10

Smart Investor

Oktober 2005 / 5,00 €

www.smartinvestor.de

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Mit 24 Seiten Sonderbeilage „Investieren in Osteuropa“

Demographie und Finanzmärkte

SOLARAKTIEN:
Sonnenanbeter auf dem Weg zur Überhitzung?

MARKTANALYSE:
Aktien und Rohstoffe im Bullenmarkt

INTERVIEW:
Mit Dr. Peter Löw, Vorstand von Arques Industries

4 196197 805006 10

EDITORIAL

Es wird sich schon fügen

Ralf Flierl,
Chefredakteur

Nun haben wir also den Salat, Deutschland hat immer noch keine neue Regierung. So reden viele Menschen hierzulande bereits die Polit-Katastrophe herbei. Dabei ist doch alles halb so wild, was soll denn schon passieren? Solange rot-rot-grün undenkbar ist und rot-gelb-grün für die FDP indiskutabel, bleiben doch nur Konstellationen übrig, mit der die Börse in jedem Falle leben kann, und vermutlich sogar ganz gut. Also bitteschön, warum die Aufregung? Es wird sich schon fügen.

Und nebenbei bemerkt: Sollte es doch noch zu dem inzwischen eher unwahrscheinlichen Jamaika-Bündnis kommen, so könnte das der Börse vermutlich sogar einen Freudensprung entlocken. So ungewohnt die „Schwampel" auch wäre, so inspirierend und facettenreich könnte sie doch auch für Deutschland werden. Die große Koalition dagegen entspräche momentan der Standarderwartung, wobei das Israel-Rotationsverfahren den gewissen Pep bringen soll. Wie auch immer, meine Erdkundekenntnisse wurden nach dieser Wahl wieder etwas aufgefrischt.

Mein Vertrauen darin, daß es schon irgendwie weitergehen wird, rührt sicherlich auch von Überlegungen wie der bezüglich der Demographie. Die Bevölkerungsentwicklung legt nun einmal nahe, daß die Welt in den kommenden Jahren eben noch nicht untergehen wird. Ganz im Gegenteil, die Fakten sprechen vielmehr dafür, daß die zweite Hälfte dieses Jahrzehnts aus Börsianersicht noch richtig interessant werden könnte. In unserer aktuellen Titelgeschichte lassen wir verschiedene Fachleute zum Thema „Demographie" zu Wort kommen. Ich kann sie Ihnen nur wärmstens zum Lesen empfehlen.

Unsere bisher mit Abstand erfolgreichste Aktienempfehlung ist Arques Industries. Seit wir diesen Titel vor zwei Jahren in unser Musterdepot aufgenommen haben, legte er sage und schreibe 700 % zu. Mit der jüngsten Aufnahme in den SDax dürfte diese Aktie nun auch verstärkt ins Blickfeld der Finanz-Community rutschen. Im MoneyTalk lassen wir den Vorstand Dr. Peter Löw auf ungewöhnlichen 2 1/2 Seiten (statt nur einer) ausführlich über das doch recht komplizierte und weitestgehend verkannte Geschäftsmodell seiner Gesellschaft sprechen – und über seine Visionen, die es wirklich in sich haben.

Die überaus positive Resonanz auf die letzte Heft-Beilage „Perlen des Freiverkehrs" veranlaßte uns dazu, in Kooperation mit dem Researchhaus CdC Capital AG ab dieser Ausgabe die Rubrik „Perlentaucher" einzuführen, in welche die CdC-Analysten regelmäßig einen aussichtsreichen Titel aus dem Micro Cap-Bereich vorstellen (S. 44).

Natürlich hoffe ich, daß Ihnen auch die aktuelle Beilage „Investieren in Osteuropa" gefallen wird. Fragen und Anmerkungen dazu können Sie gerne an unseren freien Redakteur Jürgen Büttner richten unter: buettner.juergen@t-online.de.

Herzlichst, Ihr

RENDITE & MEHR

MIC Rohstoffe Plus Depot

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

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB

HIER IST MEHR FÜR SIE DRIN!

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

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

Ihre Vorteile im
MÜNCHNER INVESTMENT CLUB (MIC)

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

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

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB
Herterichstraße 101
81477 München

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

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB

Titelstory:
Demographie und Finanzmärkte

Die demographische Entwicklung und ihre Folgen werden derzeit in Politik und Wissenschaft heftig diskutiert, doch keiner scheint genau zu wissen, worum es dabei eigentlich geht. Existiert tatsächlich eine Verbindung zwischen der demographischen Entwicklung und den Finanzmärkten? – Lesen Sie die Titelstory auf den Seiten 11 ff sowie das Interview auf S. 49/50.

Solaraktien:
Sonnenanbeter vor Überhitzung

Von der bestehenden Unsicherheitslage im Zuge des Regierungswechsels zeigen sich die deutschen Solarenergieunternehmen reichlich unbeeindruckt. Noch in diesem Jahr strebt mindestens ein halbes Dutzend Unternehmen der Branche an die Börse. Doch hohe Bewertungen werfen bereits ihre Schatten voraus – ab Seite 6.

Interview:
Arques Industries-CEO Dr. Peter Löw

Der Vorstandschef der Starnberger Beteiligungsgesellschaft versteht sein Unternehmen als „Notarzt" für in Schieflage geratene Firmen – vorausgesetzt sie weisen eine interessante Marktstellung auf. Unseren Musterdepot-Überflieger sieht Löw schon mittelfristig im MDax, und selbst eine Dax-Aufnahme (!) hat er fest im Blick – das interessante Interview mit einem Visionär auf S. 40-42.

Märkte

6 Überhitzte Sonnenanbeter: Flut von Solarunternehmen sorgt für Stirnrunzeln

7 „Der Zeitpunkt ist momentan nun mal ideal", Interview mit Max Deml, Chefredakteur von Öko-Invest

10 „Derzeit enorme Wachstumschancen", Interview mit Anton Milner, Vorstandschef von Q.Cells

Hintergrund

11 Titelstory:
„Faktor D – Wie Demographie die Finanzmärkte bestimmt" von Oliver N. Hagedorn, avesco Financial Services AG

16 Titelstory:
„Fünf Jahre sehr attraktive Aktienmärkte"; Interview mit Rüdiger Braun, Advice & Opinion Kapitalmarkt-Research GmbH

20 Titelstory:
Interview mit Prof. Dr. Norbert Walter, Chef-Volkswirt der Deutschen Bank

22 Physik der sozio-ökonomischen Systeme: Physiker in der Finanzwelt und fremden Systemen – von Uli Spreitzer, Versicherungsmathematiker

24 Derivate:
Öl für die Welt – Performance für den Investor

26 Nachhaltiges Investieren:
Platz an der Sonne – Solarindex entflieht der Schwerkraft

27 Prinzipien des Marktes:
Eigentum als Anreiz – ...und Pflicht!

Research – Märkte

28 Das große Bild:
Die Bullen sind los!

31 Sentimenttechnik:
Put/Call-Ratio

32 Commitment of Traders (CoT):
Erdöl – Korrekturphase nach saisonal frühzeitigem Top

33 Edelmetalle:
Gold auf neuem 17-Jahres-Hoch

34 Kolumne:
Ölpreis und US-Versorger-Index deuten auf weitere Hausse hin; von Uwe Lang

Research – Aktien

35 Buy or Good Bye:
sino

36 Aktie im Blickpunkt:
BilfingerBerger – Von einer Baustelle zur nächsten

38 Gastanalyse:
CCR Logistics; von Steven Love, Analyst bei First Berlin

40 MoneyTalk:
Dr. Peter Löw, Arques Industries

43 Emerging Markets-Aktie:
Astra International (Indonesien) – Asian Global Player

44 Perlentaucher:
Alexanderwerk AG – Mehr als nur Immobilien; von Alexander Coenen, CdC Capital AG

45 Turnaround:
Schaltbau Holding – Signale wieder auf Grün gestellt!?

46 Musterdepot:
Weiterhin in der Spur

Potpourri

49 Interview mit einem Investor:
„Mit Demographie fast 50 % der langfristigen Aktienentwicklung erklärbar"; Interview mit Werner W. Iser, Isis Asset Man. GmbH

51 Leserbriefe:
Mehrwert gefragt

52 Buchbesprechung:
„Der Jahrhundert-Boom"; von Harry S. Dent

46 Zu guter Letzt:
And the winner is...?

53 **Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 2/2006**

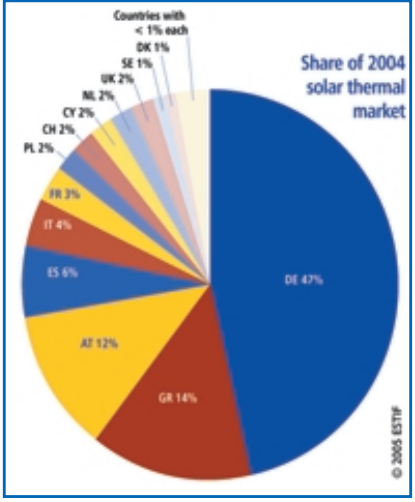
Überhitzte Sonnenanbeter

Flut von Solarunternehmen sorgt für Stirnrunzeln

Von der bestehenden Unsicherheitslage im Zuge des Regierungswechsels zeigen sich die deutschen Solarenergieunternehmen reichlich unbeeindruckt. Noch in diesem Jahr streben mindestens ein halbes Dutzend Unternehmen der Branche an die Börse. Doch hohe Bewertungen werfen bereits ihre Schatten voraus.

Woche für Woche sieht man die Aktien von SolarWorld, inzwischen eines der schwergewichtigsten TecDax-30-Komponenten, auf neue Höchststände klettern. Da werden Begehrlichkeiten wach, nicht nur von Anlegern, die dem Solar-Zug verbittert hinterher schauen, sondern auch von Branchen-Peers. In Erwartung einer Performance à la SolarWorld war der im März 2005 stattgefundene Börsengang von Conergy derart stark überzeichnet, daß die Gesellschaft Aktien für rund 7 Mrd. Euro hätte plazieren können anstatt nur für 250 Mio. Euro. Der Weg ist also bereitet. Die neue politische Führung hierzulande – wer nun auch immer – kann die Zeichen der Zeit nicht ignorieren, so daß es im Vorfeld der Bundestagswahl bereits zu Zusagen die Förderung alternativer Energien betreffend kam. Erst für 2007 ist nun eine Überprüfung des hiesigen Erneuerbare Energien-Gesetzes (EEG) geplant. Dabei dürfte aber in erster Linie die anhaltende Förderung der Windenergie auf dem Prüfstand stehen. Abgesehen von technischen Problemen sind es inzwischen vor allem Standortfragen, die den Windkraftprojekten in den letzten Jahren gehörig den Schub aus den Segeln nahmen. Der Bau von Windparks auf See, obgleich am vielversprechendsten und vom Wirkungsgrad am effizientesten, kommt schon mal gar nicht voran. Bei der Solartechnik hingegen steht nicht zu erwarten, daß sich etwaige Anwohner über reflektierende Solarzellen auf Deutschlands Dächern beschweren.

Abb. 1: EU-Marktanteile 2004

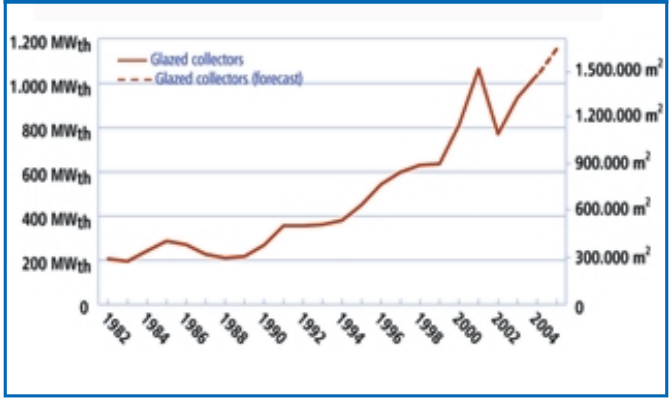


Deutschland dominiert den europäischen Solarmarkt (47 %), weit vor Griechenland (14 %) und Österreich (12 %)

Die Zukunft liegt außerhalb Deutschlands

Das Aufholpotential der Photovoltaik, also der Umwandlung von Sonnenlicht in Strom, ist enorm. Selbst im diesbezüglich technologisch führenden Land, Deutschland, liegt der Anteil der

Abb. 2: Solarthermischer Markt in der EU



Photovoltaik an der gesamten Stromerzeugung erst bei einem mickrigen Zehntel eines Prozentpunktes. Zum Vergleich: Die massiven Fördermaßnahmen der Rot-Grünen Regierung hatten die Windenergie zuletzt auf einen Anteil von immerhin 6 % nach vorne katapultiert. Vom deutschen Markt einmal abgesehen winkt für die Photovoltaik vor allem Wachstumspotential in den südlichen europäischen Ländern sowie in Asien (siehe auch Interview mit Anton Milner, CEO von Q.Cells). Aufgrund aufgebesserter Einspeisevergütungen wird zunächst das mit reichlich Sonneneinstrahlung gesegnete Spanien in den Mittelpunkt des Interesses rücken, später dann Italien, wo der Gesetzesrahmen ebenfalls bereitet ist. Entsprechende Fördermaßnahmen stehen vor der Umsetzung. Portugal und Griechenland, eventuell sogar die USA, stehen als nächstes auf der Liste der Expansionsoptionen. Anhand dieser Länderliste wird eines deutlich: Das von der geographischen (Sonnen-)Lage nicht gerade optimal positionierte Deutschland ist nicht mehr als der Ausgangspunkt für die hiesige Solarindustrie – die Zukunft dagegen ist jedoch gerade im Ausland zu suchen und zu finden, und zwar überall dort, wo Sonneneinstrahlung und Einspeisevergütungen ein unschlagbares Doppel bilden.

Die Kehrseite(n) der Medaille

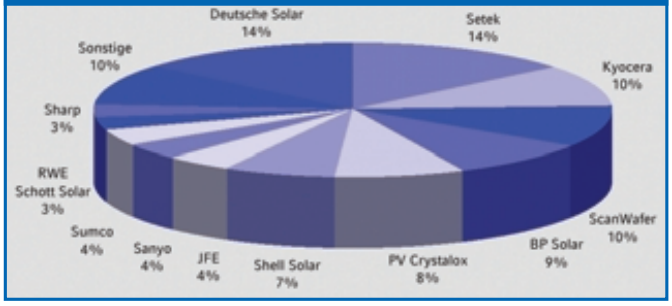
Derzeit lebt die deutsche Solarindustrie in der besten aller Welten, und dies dürfte auch als Motivation hinter den jüngst angekündigten Börsengängen stehen. In Deutschland existiert bereits eine gewisse Überförderung, die zuletzt Preisanstiege in allen Bereichen möglich machte. In der Zukunft jedoch werden Mitnahme- und Kannibalisierungseffekte die deutschen Branchenvertreter aus ihren Träumen reißen. Auf globaler Ebene steht nicht zuletzt ein harter Verdrängungswettbewerb bevor. Hochkarätige Unternehmen mit Marktmacht wie BP, Shell, Sharp oder Kyocera werden auf allen Ebenen den Zellen- und Modulherstellern Paroli bieten.

Kleinere Anbieter könnten dann schnell im Schatten stehen. Eine Studie der WestLB weist anhand einfacher Modellrechnungen nach, daß die Schwelle zur Wirtschaftlichkeit noch lange nicht erreichbar ist. Folgendes Zitat könnte den Sachverhalt kaum trefflicher ausdrücken: „Aktieninvestments bleiben daher auf absehbare Zeit eine Wette auf eine nachhaltige und bevorzugte Förderung der Solartechnologie. Vor dem Hintergrund der zahlreichen Risiken ist der Sektor insgesamt zu hoch bewertet, insbesondere bei kleineren Unternehmen sind Enttäuschungen zu erwarten."

Branche in „Not"?

Die Flut von angekündigten Börsenaspiranten, noch dazu in einer zuletzt gesehenen extremen zeitlichen Häufung, wirkt schon auf den ersten Blick verdächtig und untermauert das zuvor Gesagte. Bislang war noch fast immer ein Hype auf dem Höhepunkt (oder schon darüber hinaus) anzutreffen, wenn sich eine Meute von vermeintlich börsenfähigen Gesellschaften daran machte, den Kapitalmarkt anzuzapfen. Bei den anstehenden IPOs müssen Investoren sehr genau hinsehen, an welchem Punkt der Wertschöpfungskette die Unternehmen tätig sind, wie sich die Positionierung/Bewertung im Einzelfall darstellt und nicht zuletzt welche Interessen hinter dem Börsengang stehen. Nur so läßt sich die Spreu vom Weizen trennen, denn mit beidem ist in den nächsten Wochen zu rechnen. Im folgenden gehen wir in aller gebotenen Kürze auf die aus unserer Sicht interessanten Kandidaten ErSol und Q.Cells näher ein, für Details verweisen wir auf das GoingPublic Magazin bzw. auf den Web-Auftritt www.goingpublic.de

Abb. 3: Marktanteile bei Solarwafern 2005



Quelle: Prof. Dr. Peter Woditsch, Deutsche Solar, Oktober 2004

Q.Cells: Marktführer für Solarzellen kommt ins Rollen

Bei den in den kommenden Wochen und Monaten anstehenden IPOs aus der deutschen Solarbranche muß man also sehr genau hinschauen. Mit Q.Cells, dem weltweit fünftgrößten bzw. Euro-

„Der Zeitpunkt ist momentan nun mal ideal"

Smart Investor im Gespräch mit Max Deml, Herausgeber und Chefredakteur des Magazins Öko-Invest, über die Solarbranche und resultierende Überhitzungserscheinungen

Smart Investor: Herr Deml, wie es steht es denn um die deutschen börsennotierten Solartitel – und warum steigt in letzter Zeit eigentlich nur SolarWorld?

Deml: SolarWorld ist nicht nur der nach Marktkapitalisierung und Börsenumsätzen größte deutsche Konzern dieser Branche, sondern auch der am breitesten aufgestellte. Große Fonds kommen um diesen Titel praktisch nicht herum – so halten Fidelity Management oder DWS bereits rund 10 bzw. 7 %. Selbst wenn Aktien wie beispielsweise Phönix Sonnenstrom mit einem laufenden KGV von um die 20 wesentlich günstiger sind als SolarWorld mit einem KGV von mehr als 40. Auch Übernahmegerüchte gibt es bei SolarWorld immer wieder einmal. Ich erinnere daran, daß Vorstandschef Asbeck vorletztes Jahr eine Übernahme durch General Electric „für einen mittleren dreistelligen Millionenbetrag" – damals bei weitem noch nicht erreicht – kategorisch ablehnte. Heute liegt der Börsenwert dreimal so hoch bei 1,5 Mrd. Euro.

Smart Investor: Die diversen IPO-Ankündigungen der Solarbranche derzeit kann man unterschiedlich auslegen. Welches wäre Ihre Interpretation?

Deml: Die Beweggründe für die Börsengänge sind tatsächlich jeweils unterschiedlich. Sunline als kleines Familienunternehmen mit einer Mini-Kapitalausstattung hat sicherlich andere Motive als z.B. Q.Cells, die reichlich Kapital für ihre Expansionspläne benötigt. Der Zeitpunkt für Börsengänge in dieser Branche ist momentan nun mal ideal, um möglichst gute Preise zu bekommen, nicht nur in Deutschland übrigens. Ich rechne bei Q.Cells mit einer ähnlich hohen Überzeichnung wie bei Conergy im März dieses Jahres [Anm. d. Red.: 29fach], wenn nicht noch mehr. Zumal Q.Cells aufgrund seiner internationalen Aufstellung aus meiner Sicht extrem interessant ist.

Max Deml

Smart Investor: Internationalität scheint das Schlüsselwort der Branche zu sein – und der Siliziummangel?

Deml: Die Solarunternehmen versuchen folgendes unter einen Hut zu bringen: Wo lassen sich eine möglichst hohe, lange Sonneneinstrahlung und auskömmliche Einspeisevergütungen finden? Da kommt man dann auf Länder wie Spanien und Italien. Beim Silizium sind momentan neue Kapazitäten im Aufbau, welche die Lage ab 2007 wieder entspannen werden – und dann sogar zu einem Angebotsüberhang führen dürften. Derzeit jedenfalls werden die Solarzellenhersteller in der Tat durch den Siliziummangel in ihren Expansionsplänen abgebremst, und dies schlägt dann auch auf die Modulhersteller durch. Nur ganz wenige Solarunternehmen verfügen auch über eine eigene Kristallisationsanlagen, wie z.B. SolarWorld in sehr geringem Umfang.

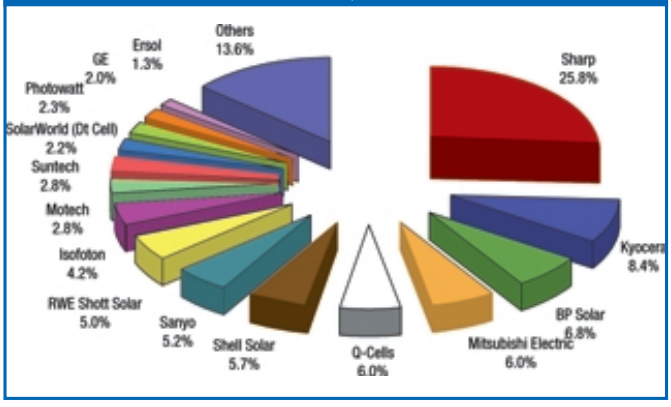
Tab. 1: Börsennotierte Solarunternehmen

Unternehmen	Schwerpunkt	WKN	Kurs 23.9.	Kurs 1.1.05**	Kursveränd. 2005 in %	KGV 2005e	KUV 2005e	MCap*
SolarWorld	Produktion, Entw., Handel	510 840	131,26	37,20	+252,8	42,9	4,8	1.565,9
Conergy	Solarzellen, Komplettsysteme	604 002	94,90	70,50	+34,6	33,7	1,6	906,8
Solon	Module, Gebäudeinstallationen	747119	30,75	12,05	+155,2	28,2	1,0	247,2
Sunways	Solarzellen, -module	733 220	14,93	7,93	+88,3	45,2	1,2	140,0
Solar Fabrik	Module, Komplettsysteme	661 471	13,70	10,57	+29,6	76,1	1,3	107,3
Solar Millennium	Solarthermie	721 840	10,80	13,00	-16,9	216,0	34,5	107,1
Phönix Sonnenstrom	Grosshandel und -anlagen	A0B VU9	17,85	6,16	+189,8	20,3	0,9	89,8
S.A.G. Solarstrom	Solarstromkraftwerke	702 100	7,94	6,71	+18,3	33,1	1,0	76,9
Reinecke + Pohl Sun Energy	Solarzellen-Hersteller	525 070	20,30	9,56	+112,3	32,7	1,5	71,1
3S Swiss Solar Systems	Module, Systeme	A0F 6EW	4,17	2,00	+108,5	neg.	13,6	22,7

*) in Mio. Euro; Daten für 2005 eigene Schätzungen
**) bzw. zur Erstnotiz 2005

pas größtem Solarzellenhersteller, kommt nach einhelliger Meinung von Branchenanalysten ein sehr interessantes Unternehmen an die Börse (siehe auch das Interview mit CEO Anton Milner). Die einzunehmenden Mittel sollen ganz klar der Ausweitung der Fertigungskapazitäten zugute kommen. Im letzten Jahr verdoppelte sich der Umsatz auf knapp 129 Mio. Euro, wobei das Unternehmen aus Thalheim, Sachsen-Anhalt, seinen Gewinn auf

Abb. 4: Solarzellenproduktion, Marktanteile 2004



Quelle: Unternehmensangaben, Photon International

12,4 Mio. Euro vervierfachte. Und in diesem Tempo ging es auch in der ersten Jahreshälfte 2005 weiter: Die Erlöse lagen bereits zur Jahresmitte bei 117 Mio. Euro, der Gewinn bei über 15 Mio. Euro. Vor dem Börsengang ist Q.Cells zu 57 % in Besitz von Venture Capital-Gesellschaften. Mit diesen beeindruckenden Geschäftszahlen jedenfalls wird es Q.Cells nicht schwer haben, Investoreninteressen auf sich zu ziehen, wenn Anfang Oktober das Börsendebüt ansteht. Die Kurstaxe von 60 Euro liegt bei Redaktionsschluß fast beim Doppelten der Bookbuilding-Spanne, und selbst diese bedeutet bereits eine Bewertung auf SolarWorld-Niveau. Damit dürfte der Zug bereits beim Börsenstart abgefahren sein.

ErSol: profitabler Wertschöpfer aus Erfurt

ErSol könnte zeitlich den Auftakt für einen „heißen Herbst" der deutschen Solarbranche machen. Mit 33 Mio. Euro Umsatz im ersten Halbjahr 2005 und einem Gewinn von 3,5 Mio. Euro ist der Solarzellenhersteller einige Nummern kleiner als Q.Cells. Positiv zu werten ist, daß sich ErSol durch den Abschluß langfristiger Lieferverträge mit zwei der weltgrößten Hersteller rechtzeitig den Zugriff auf den kostbaren Rohstoff Silizium sichern konnte. Zudem ist die Solarzellenproduktion zu 90 % bis weit in das nächste Jahrzehnt hinaus vorverkauft. Nicht ganz zufällig stellt Konsortialführer Deutsche Bank den am höchsten bewerteten börsennotierten deutschen Titel – nämlich SolarWorld – als wichtigstes Peer Group-Unternehmen entgegen. Angesichts der mit 24 % extrem hohen operativen Marge sowie der umfassenden Wertschöpfungskette, angefangen von der Wafer- über die Solarzellen- und Modulproduktion bis hin zum Handel/Vertrieb von Photovoltaiksystemen, hält man ErSol zudem mit einem Aufschlag zum Durchschnitt der Solarbranche für fair bewertet. Als Fragen bleiben, ob und in welchem Umfang die mit 80 % beteiligte Venture Capital-Gesellschaft Ventizz Capital Partners ihre Preisvorstellungen durchzusetzen in der Lage sein wird. ErSol darf man uneingeschränkte Börsenfähigkeit bescheinigen, aus Investorensicht bleibt aber die Suche nach einer angemessenen Bewertung.

Fazit & Ausblick

Sieht man sich die zuletzt stattgefundenen Listings (3S Swiss Solar Systems, Solar Millennium) und die umgehend einsetzenden exorbitanten Kurssteigerungen an (siehe auch „Nachhaltigkeit" auf S. 26), so kommt man nicht umhin, eine – zumindest partiell ausgeprägte – Überhitzung, oder nennen wir sie ruhig Blase, zu konstatieren. Obwohl nicht der Solar-, dafür aber einer themenverwandten Branche angehörend, sah auch EOP Biodiesel eine Kursver-

Tab. 2: Solarunternehmen auf dem Sprung an die Börse

Unternehemen	Schwerpunkt	Art des Börsengangs	voraus. Erstnotiz	Umsatz 2004
Sunline	Solaranlagen, -systeme	IPO	Okt. 2005	33,5
Q.Cells	Solarzellen-Hersteller	IPO	5. Okt.	128,0
ErSol Solar Energy	Solarzellen, -module, -systeme	IPO	30. Sept.	50,0
Solarwatt	Entw., Fertigung von Solarmodulen	IPO	Okt. 2005	75,0
Centrosolar	Solarglas	Listing	Okt. 2005	22,5
Solar^2	Solaranlagen, Komplettsysteme	Listing	Okt. 2005	4,4
PV Crystalox Solar	Solarsilizium-Hersteller, Solarzellen	IPO	evtl. 2006	105,0

Angaben in Mio. Euro

„Derzeit enorme Wachstumschancen“

Smart Investor im Gespräch mit Anton Milner, Vorstandschef des Börsenkandidaten Q.Cells, über den richtigen Zeitpunkt für einen Sprung aufs Börsenparkett sowie „Risiken und Nebenwirkungen“ der Solarenergiebranche

Smart Investor: Herr Milner, Q.Cells strebt in Kürze an die Börse. Warum ausgerechnet jetzt?
Milner: Q.Cells, aber auch die anderen Solarunternehmen, die in den kommenden Wochen und Monaten den Gang an die Börse wagen möchten, wollen Kapital aufnehmen, um die enormen, sich derzeit bietenden Wachstumschancen wahrzunehmen und neue Fertigungskapazitäten zu schaffen. Darüber hinaus investieren wir in neue Technologieprojekte und damit natürlich zusätzliche Wachstumsperspektiven, so etwa über unsere kürzlich eingegangenen Beteiligungen.

Smart Investor: Und wie steht es mit politischen Risiken?
Milner: Die gibt es natürlich, die Branche ist nach wie vor angewiesen auf die staatlichen Förderprogramme. Wenn man aber mal über den Tellerrand Deutschlands hinausblickt, dann sieht man, daß in vielen Ländern der Welt ähnliche Programme entstehen oder in Vorbereitung sind. Die Solarbranche in Asien boomt geradezu, allen voran in Südkorea, Thailand und China. Aber auch Kalifornien hat die Solarenergie angesichts eines riesigen Förderprogramms offenbar für sich entdeckt. Von all dem können wir profitieren: Q.Cells hat zwar schon einen hohen Auslandsanteil von 35 % im ersten Halbjahr 2005, für die kommenden Jahre streben wir aber noch einen deutlich höheren Auslandsumsatz an.

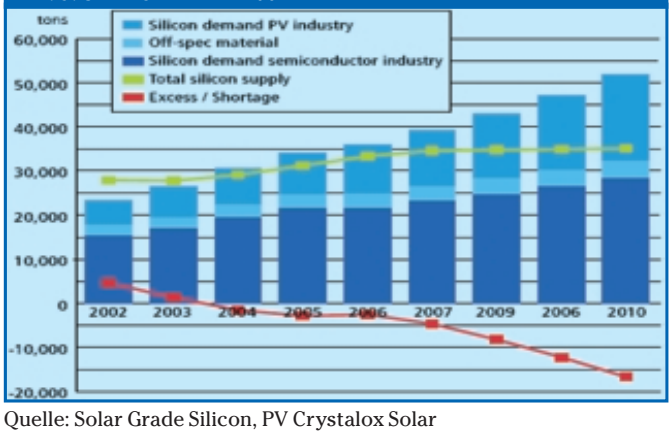
Anton Milner

Smart Investor: Wird das Thema Siliziummangel derzeit etwas zu hochgespielt?
Milner: Es ist schon etwas wahres dran, aber dies ist auch nur ein vorübergehendes Thema. Innerhalb der nächsten zwei Jahre kommen weltweit mehrere Siliziumanlagen hinzu, so daß es dann den heutigen Engpaß bei der Versorgung für die Solarbranche nicht mehr geben wird. Experten sehen den Weltmarkt für Solarenergie weiterhin um ca. 20 % p.a. wachsen, und Q.Cells hat den Ehrgeiz, weiter deutlich darüber zu liegen.

dopplung in den Tagen nach seinem Listing Mitte September. Interessant ist ferner zu beobachten, daß das Spekulationsgeld „vagabundiert“, also von den letzten Neuemissionen/Listings zu dem jeweils frischesten Börsenneuling fließt. Als Investor hat man in einem solchen Milieu eigentlich nichts verloren, gleichwohl können sich „momentummotivierte“ Naturelle – ähnlich wie bei Internetaktien Ende der 90er – diese Vorhersagbarkeit zunutze machen: Man wußte stets, daß Internetaktien exorbitant zu teuer waren, mußte aber mitspielen, wenn man auch zu den Gewinnern gehören wollte. Eine gewisse Persönlichkeitsspaltung in punkto Anlageauffassung war damals kein Nachteil. Es gibt bis dato jedenfalls nur knapp ein Dutzend deutsche Solartitel. Kaum ein Nachhaltigkeitsfonds kommt daher um eine SolarWorld herum. Wer Nerven hat, kann also mit am Rad drehen, darf sich aber nicht wundern, wenn irgendwann die Sonne nicht mehr auf die Branche lächelt, doch wer will schon mit Bestimmtheit zunächst noch deutlich höhere Niveaus ausschließen? Vergleichsweise günstig erscheinen dagegen noch Phönix Sonnenstrom und, mit Abstrichen, Conergy und S.A.G. Solarstrom (siehe auch das Interview mit S.A.G.-Finanzvorstand Benedikt Ortmann in Smart Investor 8/2005).

Falko Bozicevic

Abb. 5: Siliziummarkt 2004



Quelle: Solar Grade Silicon, PV Crystalox Solar

Facts & Figures für den Small Talk:

- Europa ist zwar Technologieführer, steht aber nur für 9 % (!) Marktanteil bei der Anwendung weltweit. Marktführer ist China mit unglaublichen 78 %.
- Die höchste bereits operierende Solarkapazität pro Einwohner (nur EU-Daten) weist Zypern mit 431 kW/1.000 Einwohner auf, weit vor Österreich und Griechenland mit jeweils 179 kW/1.000 Einw. Der EU-Durchschnitt liegt nur bei 21 kW/1.000 Einw.
- Der europäische Solarmarkt wuchs 2004 um 12 % auf 1.089 MWth (MegaWatt thermische Energie). Für 2005 rechnet ESTIF (European Solar Thermal Industry Federation) mit einer Steigerung in gleicher Höhe.

TITELSTORY

Faktor D

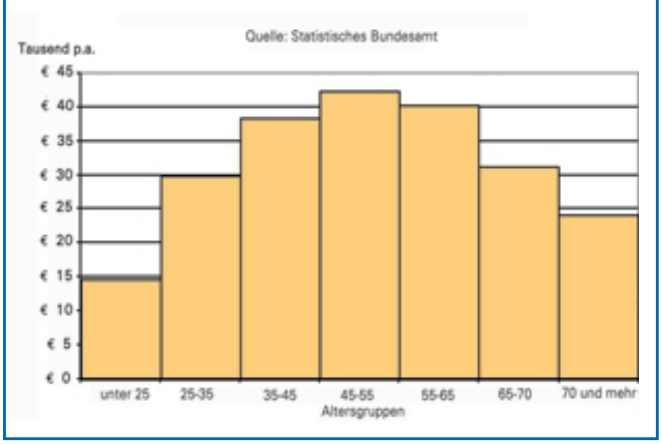
Wie Demographie die Finanzmärkte bestimmt

von Oliver N. Hagedorn, Vorstand der avesco Financial Services AG, Berlin

Die demographische Entwicklung und ihre Folgen werden derzeit in Politik und Wissenschaft heftig diskutiert. Hierzulande spielt die stetig alternde Gesellschaft eine große Rolle in der Diskussion, wie man den Standort Deutschland auf das drohende Schreckensgespenst des Rentenkollaps, der Explosion von Arbeitslosigkeit und der Sozialsysteme vorbereiten kann. Doch welche Rolle spielt die Demographie für die Entwicklung der Finanzmärkte? Droht auch hier der Crash und wenn ja, wann kommt er? Gibt es für den Anleger die Möglichkeit, unbeschadet der Demographiefalle zu entfliehen? Aus der stetig wachsenden Flut von Daten wahrscheinliche Entwicklungen der Märkte abzulesen, ist für Anleger fast unmöglich. Doch verblüffend einfach lassen sich Marktentwicklungen beschreiben und vorhersehen, wenn man auf die großen Konstanten blickt, die eine Ökonomie heute und in der Zukunft bestimmen: wie die Bevölkerungsentwicklung.

Eine Wirtschaft kann nur dann wachsen, wenn es genügend Menschen gibt, die konsumieren – also Produkte auch einen Abnehmer finden. Wer wann wo was und wie viel konsumieren wird und somit das Wirtschaftswachstum ankurbelt, läßt sich nicht am Tagesgeschäft ablesen. Vielmehr sind es die Erfahrungen und Beobachtungen aus der demographischen Entwicklung der vergangenen Jahrzehnte, die uns als Navigator für zukünftige Anlageentscheidungen dienen sollten. Die avesco Financial Services AG nutzt seit Jahren das Wissen um die Zusammenhänge zwischen Generationenentwicklung und Wirtschaftswachstum in den einzelnen Industriennationen, um für ihre Kunden gesicherte Investmententscheidungen zu treffen. Dafür ist der Blick in die Vergangenheit und über den Tellerrand entscheidend.

Abb. 1: Durchschn., jährliche Konsumausgaben je Haushalt (BRD)



Deutschland – Verlierer der demographischen Entwicklung

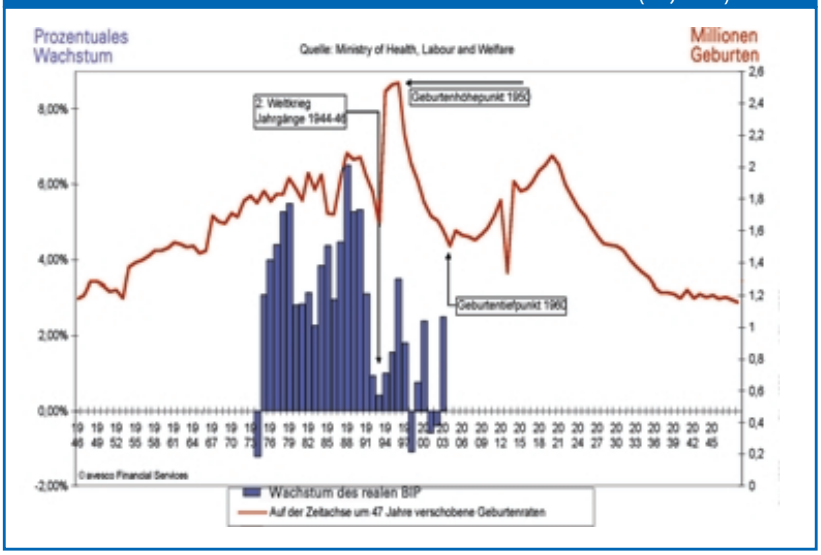
Hierzulande leben heute 82 Mio. Menschen. Nach Berechnungen der Vereinten Nationen werden es 2050 noch 70 Mio. sein. Dies allerdings nur dann, wenn wir einen durchschnittlichen Wanderungssaldo (der Wanderungssaldo ist die Differenz zwischen Zu- und Fortzügen) von 200.000 p.a. erreichen. Die Hälfte der Bevölkerung wird dann älter als 50 Jahre alt sein. 12 Mio. weniger Konsumenten. Das bleibt nicht ohne Auswirkungen. Doch gibt es kein Gegenmittel für diese Entwicklung?

***Oliver Hagedorn** ist Gründer und Vorstand der avesco Financial Services AG in Berlin. Das 1999 gegründete Unternehmen setzt in seiner Beratungspraxis auf zwei herausragende finanzwissenschaftliche Kerntheorien: Die Nobelpreis-gekrönte „Moderne Portfolio Theorie" von Markovitz und den von Harry S. Dent entwickelten Top-down-Ansatz auf Basis von Demographie- und Konsumforschung. Hagedorns Vorträge über die „Moderne Portfolio Theorie" und die Auswirkungen der demographischen Entwicklung auf die Kapitalmärkte begeistern sowohl das Fachpublikum als auch interessierte Laien stets aufs Neue. Infos unter www.avesco.de*

Glaubt man den Gesundbetern in der Diskussion, scheint alles gar nicht so schlimm. So wird argumentiert, daß die „Alten" den schrumpfenden Konsum der zahlenmäßig immer kleiner werdenden „Jungen" mehr als kompensieren werden. Ein Blick auf die Entwicklung der Konsumausgaben in Deutschland zeichnet ein anderes Bild. Abb. 1 zeigt, daß der Konsumhöhepunkt im Alter von 45 bis 55 Jahren erreicht wird. Konkret ist dies für die Generation der Baby Boomer im Durchschnittsalter von 48 Jahren der Fall, danach nehmen die Ausgaben kontinuierlich ab.

Ein weiteres Argument ist, daß die geringe Fertilität (Rate der lebend geborenen Kinder je Frau) eine vorübergehende Er-

Abb. 2: Zusammenhang zwischen Geburten und BIP -Wachstum (in Japan)



scheinung ist und sich auch wieder erhöhen wird. Auch dieses Argument steht auf wackligen Füßen, denn seit Anfang der 70er Jahre ist in Deutschland die Zahl der Geborenen kleiner als die der Gestorbenen. Damit ist Deutschland „Trendsetter" für Europa. Besserung nicht in Sicht. Auch Deutschlands Ruf als Exportweltmeister schafft es nicht, die anhaltend schwache Binnennachfrage zu kompensieren. Bestes Beispiel hierfür ist Japan. Ende der 80er Jahre als DAS Industrieland mit den besten Zukunftsperspektiven gefeiert, befindet sich die japanische Wirtschaft seit damals auf einer nicht enden wollenden Talfahrt. Grund: die schwache Binnenkonjunktur durch eine überalterte Gesellschaft. Von 1944 bis 1946 brachen die Geburtenraten in Japan dramatisch ein. 47 Jahre später, zu Beginn der 90er, kam es dann, wie auch in vielen anderen Ländern der Welt, zu einer Abschwächung des Wirtschaftswachstums. Diese während des 2. Weltkrieges entstandene Geburtenlücke reichte aus, um die japanische Blase zum Platzen zu bringen. Deutschland steht das gleiche Schicksal bevor. Selbst eine 20 Jahre andauernde Exportführerschaft wird die schwache Binnennachfrage, ausgelöst durch die alternde Generation der Baby Boomer, nach 2012 nicht ausgleichen können. Auch die Zuwanderung wird es nicht richten. Hohe Arbeitslosigkeit, sinkendes Wohlfahrtsniveau, starke Regulierung des Arbeitsmarktes und hohe Steuern verhindern, daß sich Deutschland zu einem ausgeprägten Zuwanderungsland entwickeln wird.

Baby Boom gleich Wirtschaftsboom?

Um diese Frage zu beantworten, müssen die demographischen Fakten mit den Konsumausgaben verknüpft werden. Dafür lohnt der Blick in die Geburtenraten und die darin versteckten Informationen. Alle westlichen Industrienationen erlebten nach dem 2. Weltkrieg einen Baby Boom, der zwar in Europa etwas schwächer ausfiel als in den Vereinigten Staaten, aber überall in den 60er Jahren mit dem Pillenknick endete. Allein in den USA stellen die Baby Boomer (Jahrgänge 1940 bis 1961) mit rund 85 Mio. Menschen mehr als 40 % der in den USA geborenen Menschen und sind als Generation damit mehr als dreimal so groß wie die Vorgängergeneration. Heute, 80 Jahre nachdem die sogenannte Henry Ford-Generation die goldenen 20er beschert hat, führt die unternehmerisch geprägte Generation der Baby Boomer ein neues Wirtschaftswunder herbei. In den USA, aber auch in Deutschland vergrößert sich diese Generation zusätzlich noch durch die enorme Einwanderungswelle der Jahre 1978 bis 1991. Die Immigranten wandern durchschnittlich im Alter von 30 Jahren ein. Sie entspringen also den Geburtenjahrgängen 1948 bis 1961 und sind ebenfalls Baby Boomer. Insgesamt haben die USA seit Beginn der 80er 19 Mio. Immigranten aufgenommen. Deutschland hat im gleichen Zeitraum netto knapp 6 Mio. Immigranten aufgenommen. Die Hälfte davon ist den Jahren der Ostblocköffnung von 1989 bis 1993 zuzuschreiben. Die 1961 geborenen Baby Boomer stellen in den USA die größte Gruppe innerhalb der Bevölkerung dar und erreichen 2009, also 48 Jahre nach ihrer Geburt, ihren Ausgabenhöhepunkt. Kurz: Der Konsum der Baby Boomer wird die US-Wirtschaft in den nächsten Jahren weiter beflügeln. Und zwar massiv!

Die Theorie des Harry S. Dent

Der Amerikaner Harry S. Dent hat vor rund 20 Jahren den Zusammenhang zwischen Demographie und Konsum und den daraus ableitbaren Auswirkungen auf die Börse beschrieben. Auf Basis wissenschaftlicher Betrachtung gibt es einen signifikanten Zusammenhang zwischen Geburtenzahlen und Wirtschaftswachstum. Die Größe einer Generation ist demnach entscheidend dafür, wie stark eine Wirtschaft in der Zukunft wächst oder schrumpft. Dies gilt auch für Exportnationen. Diese Erkenntnis reicht jedoch noch nicht aus, um vorhersagen zu können, wann es zu einem Auf- oder Abschwung der Gesamtwirtschaft oder gewisser Wirtschaftszweige kommt. Erst wenn man die Geburtenraten mit dem stetig wiederkehrenden Kon-

Abb. 3: Jährliche Geburten in den USA

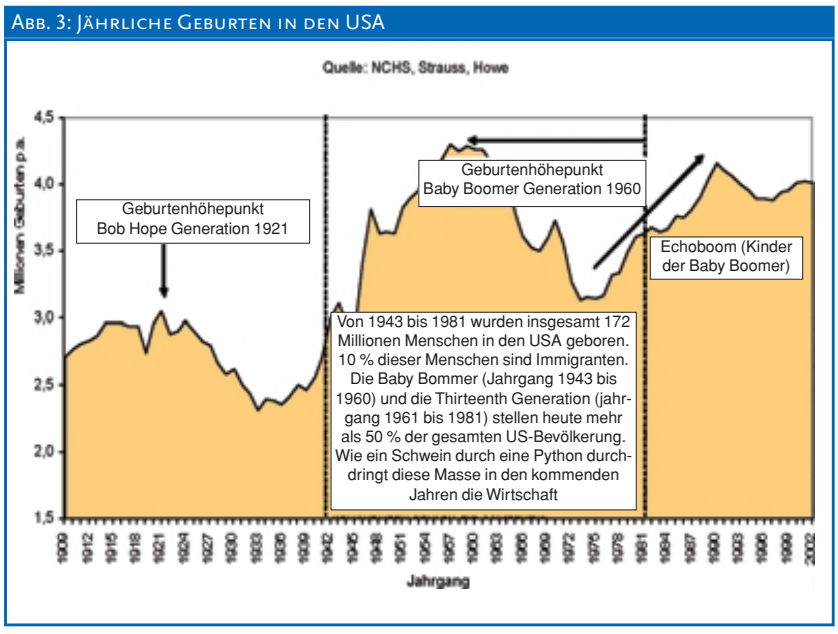
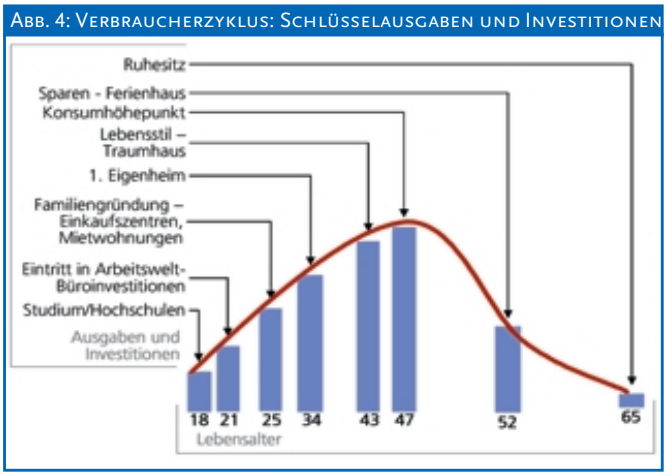


Abb. 4: Verbraucherzyklus: Schlüsselausgaben und Investitionen



sumzyklus eines Menschen in Beziehung setzt, lassen sich Aussagen darüber treffen, wann eine Wirtschaft boomt und wie lange der Aufschwung anhält. Heute wissen wir, daß der Ausgabehöhepunkt der Baby Boomer im Durchschnitt im Alter von ca. 48 Jahren erreicht ist. Pro Jahrzehnt verlagert sich dieser um ca. ein Jahr „nach hinten", was mit der steigenden Lebenserwartung zusammenhängt.

Wenn wir also wissen wollen, wann eine Generation ihren Konsumhöhepunkt erreicht und damit einen Wirtschaftsboom erzeugt, müssen wir die Geburtenraten ergänzt um den Wanderungssaldo nach Geburtsjahrgang einfach auf der x-Achse der Statistik 48 Jahre nach rechts verschieben. Der somit verschobene statistische „Wellenberg" einer Generation ist der Indikator für die Stärke des Wirtschaftswachstums zu einem gewissen zukünftigen Zeitpunkt. Natürlich läßt sich mit dieser Methode ebenfalls ein beginnender Auf- oder Abschwung sowie Boom und Baisse einzelner Branchen und Anlageformen prognostizieren. Folglich dürfen wir für dieses Jahrzehnt noch mit anhaltendem Wirtschaftswachstum rechnen. Die Baby Boomer waren es, die mit dem Mikroprozessor als Basis für den PC, der mobilen Kommunikation und dem Internet die Informationsrevolution eingeleitet haben. Die konsumstarken Altersgruppen dieser Generation werden zahlenmäßig weiter zulegen und die Wirtschaft in den westlichen Industrienationen in den nächsten Jahren weiter beflügeln.

Nach 2009 wird die Zahl der ausgabenstarken Altersgruppen dann immer kleiner. Dieser Rückgang kann auch nicht durch die in den USA zahlenmäßig fast gleich starke Generation der Echo Boomer, geboren zwischen 1975 und 1991, kompensiert werden. Denn diese werden erst ab 2020 für einen erneuten Konsumanstieg sorgen, obgleich die erste Welle der Echo Boomer-Generation (Jahrgang 1975 bis 1985) 25 Jahre nach ihrer Geburt die Phase der Haushalts- und Familiengründung durchläuft und den Konsum bis 2009 zusätzlich beflügelt.

Konsum ist vorhersehbar

Um das Phänomen besser verstehen und den Konsum prognostizieren zu können, muß man den Konsumzyklus näher betrachten. Dieser beschreibt, welche Produkte und Dienstleistungen der Mensch wann im Laufe seines Lebens nachfragt, und zeigt gleichzeitig Anlegern, welche Investitionen Wachstum versprechen. Nachdem wir geboren, von unseren Eltern aufgezogen und ernährt wurden, verlassen wir im Durchschnitt im Alter von 19 Jahren das Haus, um erstmals aktiv an der Wertschöpfung teilzuhaben. Dann folgt der Eintritt in die Arbeitswelt; wir gründen einen eigenen Haushalt. Unser Einkommen fließt zu 100 % in den Konsum. Die Haushaltsgründungsphase weist die höchsten Zuwachsraten bei den Ausgaben zeitlebens auf. Mit durchschnittlich 26 Jahren heiraten wir, zwei Jahre später folgt das erste Kind. Unser Einkommen wächst zwar stetig, kann aber mit unserem Konsumwachstum nicht mithalten. Die Folge: Schulden. Mit Mitte 30 erwerben wir unser erstes Eigenheim oder mieten für unsere Familie eine größere Wohnung. Die Ansprüche steigen, höherwertige Produkte und Dienstleistungen werden konsumiert. Die Vermögensbildung gewinnt an Bedeutung und weist erstmals eine größere Zuwachsrate auf. Mit 43 tätigen wir, neben der „Investition" Kind, eine weitere Schlüsselinvestition: ein großes Haus. Die Schulden erreichen den absoluten Höhepunkt.

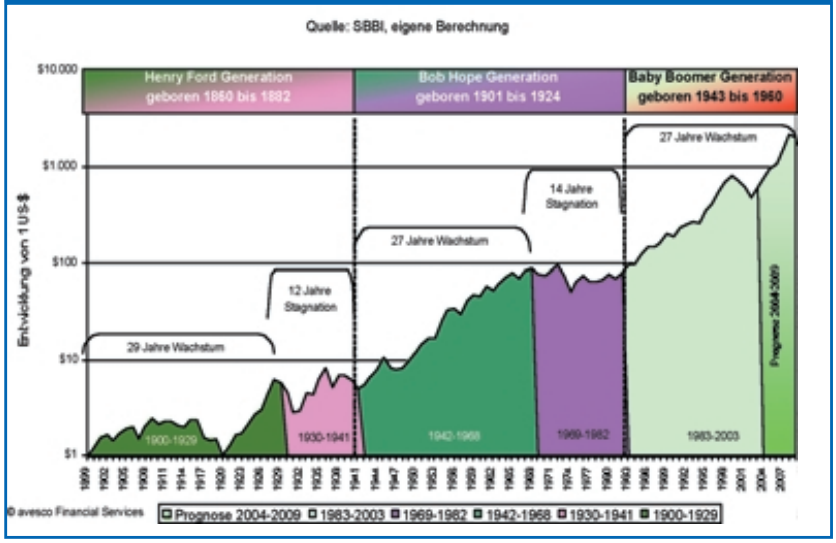
Mit 48 Jahren erreichen wir den Höhepunkt unserer Schaffenskraft, des Einkommens und der Ausgaben. Gleichzeitig verläßt das erste Kind das Haus. Wenige Jahre danach geht das zweite. Wir leben nun in einem zu großen Haus, unser Einkommen ist weiterhin auf hohem Niveau, und die familienbezogenen Ausgaben gehen zurück. Die Vermögensbildung weist nun die höchsten Zuwachsraten auf. Da der Saldo der Ausgaben, trotz zunehmender Ausgaben für die Freizeitgestaltung, abnimmt, bleibt dies auch bis zum Eintritt in den Ruhestand so. Im Ruhestand selbst nimmt unsere Ersparnis zu Beginn noch leicht zu, was auf Vorsorgeleistungen der Vergangenheit zurückzuführen ist. Mit 70 beginnen wir bis an unser Lebensende zu Entsparen und Vermögen an die nächste Generation weiterzugeben. Dieser hier beschriebene Konsumzyklus, der sich von Generation zu Generation durch die steigende Lebenserwartung und die daraus resultierenden Veränderungen der Lebensarbeits- und Ruhestandszeit zeitlich verschiebt, bleibt in seinen Grundzügen immer gleich. Die Vergangenheit hat gezeigt, daß dieser

Harry S. Dent

Harry S. Dent entwickelte seinen allgemein verständlichen Forschungsansatz vor dem Hintergrund seiner jahrelangen praktischen Erfahrung als Unternehmensberater und Vorstand verschiedener Wachstumsunternehmen. Derzeit ist er als Investmentstratege und leitender Direktor des H.S. Dent Advisory Network tätig. Der erfolgreiche US-Börsenanalyst und Buchautor sagte sowohl die Rezession Anfang der 1990er Jahre als auch das darauf folgende Wirtschaftswachstum und den unglaublichen Börsenboom 1998 bis 2000 richtig voraus. In seinem neuesten Bestseller „Der Jahrhundertboom" (sh. „Buchbesprechung", S. 52) prophezeit er für die nächsten Jahre die größte Börsenrallye aller Zeiten. Dabei zeigt der Autor nicht nur, warum die Märkte seiner Meinung nach so massiv steigen werden, er erklärt auch, was Anleger tun müssen, um von diesem gewaltigen Boom zu profitieren.

vorhersagbare Konsum einer jeden Generation während des Alterungsprozesses konjunkturelle Hochphasen, die zwischen 26 und 29 Jahren andauern, hervorbringt. Diesen folgt, ausgelöst durch den Konsumrückgang, eine 11 bis 14 Jahre andauernde Periode schwacher Konjunktur. Denn es braucht Zeit, bis die neue Generation heranwächst, in den wirtschaftlichen Kreislauf eintritt und zu konsumieren beginnt. Was können Anleger aufgrund dieser Erkenntnisse für die nächsten Jahre erwarten?

Abb. 5: Inflationsbereinigter Zuwachs einer Anlage von 1 $ in US-Stanardtiteln



Der Endspurt hat begonnen

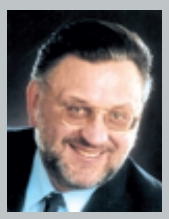
In den USA wird der Konsumboom der Baby Boomer bis 2009/10 anhalten. Zusätzliche Unterstützung erfährt diese Entwicklung vom Familiengründungszyklus. Dieser wird jetzt gespeist von der ebenfalls riesigen Generation der Echo Boomer (Jahrgänge 1980 bis 1989). Die revolutionär und unternehmerisch geprägten Baby Boomer halten derzeit verstärkt Einzug in die Führungsetagen. Sie werden die Entwicklung der Netzwerkökonomie massiv vorantreiben. Basierend auf dem technologischen Fortschritt werden die Produktivitätszuwächse weiterhin auf Rekordniveau liegen. Die Inflation wird aufgrund dessen, wie bereits in allen Wachstumsphasen der letzten 200 Jahre zuvor, vergleichsweise niedrig, also im niedrig einstelligen Bereich bleiben.

Getrieben von den stetig steigenden Unternehmensgewinnen dürfte die US-Börse 2005 zu einem neuen Höhenflug ansetzen. Denn am Zufluß von Kapital wird es – wie schon in den voran-

Anzeige

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

VTAD-Mitglieder präsentieren sich demnächst in Ihrer Regionalgruppe mit folgenden Themen:



Schluss mit lustig an den internationalen Aktienmärkten

Zwei aufeinander folgende Inflationsschocks (Juli- und August-Zahlen) könnten ein Umdenken an den Aktienbörsen einleiten.

Demnächst zu Gast bei der VTAD-Chemnitz am 20. Oktober 2005; VTAD-Hamburg am 17.Oktober 2005 und VTAD-Hannover am 18. Oktober

Johann Saiger, Herausgeber von Midas-Goldbrief & Goldminenspiegel

Die wichtigsten Rohstoffe in der langfristigen Analyse

Ist Uran noch ein 'strahlendes' Investment?"

Demnächst zu Gast bei der VTAD-Nordbayern am 6. Dezember 2005

Richard Mayr, www.Argentuminvest.com

Saisonalität, Zyklen und saisonale Handelssysteme

Saisonale und zyklische Muster beeinflussen die Märkte signifikant. Wie kann man sie erkennen und wie werden sie von erfolgreichen Tradern genutzt?

Demnächst zu Gast bei der VTAD-Düsseldorf am 14.12.2005

Dimitri Speck, www.Seasonalcharts.de

US-Märkte vor neuen Höchstkursen?

Wie erfolgreiche Trader mit Indikatoren umgehen

Demnächst zu Gast bei der VTAD-Stuttgart am 13. Oktober 2005

Sebastian Storfner, Professional Education and Analysis, www.Tradingmanual.com

Mehr Infos zur Arbeit der Regionalgruppen und Vorteile für Mitglieder sowie weitere Veranstaltungstermine erhalten Sie unter: www.VTAD.de

Die VTAD, der Berufsverband der Technischen Analysten in Deutschland, hat sich die Etablierung eines Ausbildungs- und Qualitätsstandards in Deutschland zum Ziel gesetzt. Mit dem von der IFTA angebotenen Certified Financial Technician und Master of Financial Technical Analysis (MFTA) haben technische Analysten hier zu Lande erstmals die Möglichkeit, ihre Qualifikation durch ein international anerkanntes Zertifikat zu dokumentieren. Ihren mehr als 700 Mitgliedern bietet die VTAD monatliche Regionaltreffen in Berlin, Chemnitz, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Hannover, München, Nordbayern und Stuttgart.

„Fünf Jahre sehr attraktive Aktienmärkte“

Smart Investor im Gespräch mit Rüdiger Braun, geschäftsführender Gesellschafter der Advice & Opinion Kapitalmarkt-Research GmbH, über den Einfluß der Demographie auf die Finanzmärkte, eine im Vergleich zu Harry S. Dent etwas konträre Sicht zu populistischen Vereinfachungen sowie den demographischen „Rückenwind“ in diesem Jahrzehnt

Smart Investor: Herr Braun, wieso sollten sich Börsianer überhaupt für das Thema Demographie interessieren?
Braun: Menschen, die arbeiten, konsumieren und Steuern zahlen, sind die Grundlage jeglicher Volkswirtschaft. Auf der Basis historischer und aktueller Geburtenzahlen läßt sich die Entwicklung wichtiger Bevölkerungssegmente präzise in die Zukunft projizieren. Deshalb lassen sich durch demographische Faktoren viel zuverlässigere Konjunkturprojektionen und damit letztlich Finanzmarktprognosen entwickeln als mit Hilfe der üblichen Instrumente, die man sonst so kennt.

Smart Investor: Wie gestaltet sich nun Ihren Untersuchungen zufolge der Zusammenhang zwischen Bevölkerungsentwicklung und Konjunktur/Börse?
Braun: Ich kann grundsätzlich nur davor warnen, die Thematik zu sehr zu vereinfachen. Es gibt zu viele, vor allem mittelbare Einflußfaktoren. Dreh- und Angelpunkt ist aber letztlich die Entwicklung des privaten Verbrauchs, der direkt an die Entwicklung bestimmter Bevölkerungsteile gekoppelt ist. Der private Konsum macht ca. zwei Drittel des Bruttosozialproduktes aus, und wir haben drei Ereignisse im Leben eines Menschen herauskristallisieren können, die empirisch wirklich gut belegbar maßgeblichen Einfluß auf die Nachfrage haben. Da ist erstens der Berufseinstieg zu nennen, also der Übergang von der Ausbildung zur Berufsausübung. Das zweite Ereignis ist das Eingehen einer Partnerbeziehung bzw. das Gründen einer Familie, durchschnittlich im Alter von 30 Lebensjahren. Beide Male werden wichtige, weittragende Konsumentscheidungen getroffen, teilweise auch eine Kreditaufnahme im Vorgriff auf künftige Einnahmen erwogen. Die dritte Komponente ist die Frauenerwerbstätigkeit. Diese wird im wesentlichen von der Anzahl der aktuellen Geburten bestimmt. Diese drei Faktoren haben sich in sämtlichen von uns untersuchten Ländern als zuverlässiger Indikator für den privaten Verbrauch erwiesen.

Smart Investor: Das klingt alles ziemlich theoretisch. Wie sieht es denn konkret für Deutschland aus?
Braun: Wir haben diese Faktoren in einem einzigen Indikator verdichtet, den wir sehr gut auf Basis monatlicher Daten für rund zwei Jahre im voraus zu berechnen in der Lage sind. Er gibt uns ganz klar die Richtung des künftigen privaten Verbrauchs an. Bis einschließlich des dritten Quartals 2005 hat er nach oben gezeigt, wird aber von jetzt an bis etwa Mitte 2006 nach unten gerichtet sein, um sich dann non-stop bis Ende 2007 zu erholen. Diese Entwicklung wird parallel getragen beispielsweise von den USA, Großbritannien und Frankreich. Den momentanen Nachfrageimpuls sehen wir also derzeit gerade bremsen und dann für den beschriebenen Zeitraum ins Negative drehen.

Smart Investor: Das klingt kurzfristig wenig erbaulich. Wie zutreffend war dieser Indikator denn in der Vergangenheit?
Braun: Für die Zeitspanne von 1978 bis heute hat dieser Indikator die konjunkturellen Wendepunkte zuverlässig im voraus angezeigt. Was unsere längerfristig positive Einschätzung der wirtschaftlichen Entwicklung in den nächsten Jahren angeht, so habe ich bereits in einem Artikel Ende 2003 das Ende der negativen Auswirkungen des sogenannten Pillenknicks beschrieben, also derjenigen Sondersituation, die in den letzten zehn bis 15 Jahren auch das Konsumbild hier in Europa prägte. Genauso wie der Geburtenausfall im Zweiten Weltkrieg mit einer „Verspätung“ von rund 30 Jahren zu einem abrupten Rückgang in der Zahl der jungen erwachsenen Konsumenten führte und damit die erste scharfe Nachkriegsrezession in den Siebzigern auslöste, führte die Abnahme der konsumstarken Familiengründer aufgrund des Pillenknicks seit Beginn der 90er Jahre zu der allseits beklagten Nachfrageschwäche. Dieser negative Einfluß ebbt jetzt ab, so daß wir uns seit einiger Zeit auf dem Weg zu einer besseren Binnenkonjunktur befinden. Der Erholungsprozeß setzte im Jahr 2003 ein, wir befinden uns aktuell darin, und er wird auch noch über die nächsten Jahre hinweg anhalten, aber eben nicht ohne Schwankungen, die darüber

Dipl.-Kfm. Rüdiger Braun *ist geschäftsführender Gesellschafter der Advice & Opinion Kapitalmarkt-Research GmbH. Das Unternehmen wurde 1997 in Düsseldorf gegründet und betreibt das Advisory-Geschäft mit institutionellen Anlegern auf Grundlage der Kapitalmarktforschung mit Schwerpunkt Demographie.*
eMail: advice-opinion@t-online.de

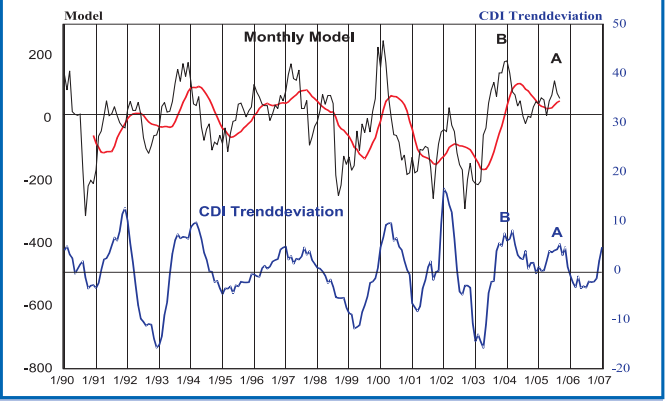
hinaus auch durch exogene Schocks wie Südamerikakrisen, Terroranschläge oder dergleichen ausgelöst werden können.

Smart Investor: Sie sprechen in Ihrer Untersuchung gar von „Rückenwind bis 2011". Ist das noch der Stand der Dinge?
Braun: Absolut, die demographische Datenbasis läßt sich ja nicht nachträglich ändern. Man muß sich einfach der Einmaligkeit des Nachkriegs-Babybooms und des anschließenden Pillenknicks bewußt sein. In der westlichen Welt gab es danach keinen weiteren vergleichbaren Geburtenrückgang wie diesen, so daß wir derzeit so etwas wie eine Normalisierung vorfinden. Die Belastungsfaktoren der vergangenen 15 Jahre werden wir in dieser Form in den nächsten 30 Jahren nicht wieder erleben. Im Jahr 2011 ist eine Wachstumsdelle zu erwarten, die aber bei weitem nicht mit der Sondersituation der letzten 15 Jahre zu vergleichen ist.

Smart Investor: Die Bevölkerungszahl in Deutschland ist doch aber rückläufig. Gibt es damit künftig nicht permanent weniger Menschen, die Aktien oder auch Immobilien kaufen werden?
Braun: Grundsätzlich ist das richtig. Die Frage ist aber, ob dies maßgeblich für die Preis- bzw. Kursbildung ist. Zunächst: Immobilienpreise unterliegen einer anderen Gesetzmäßigkeit als Aktien. Büroimmobilien werden das Problem haben, daß die absolute Anzahl der Erwerbstätigen zurückgeht. Auch die Nachfrageseite der Wohnimmobilien wird unter Druck kommen, weil ganz einfach die absolute Anzahl der typischen Erstkäufer abnehmen wird. Und das ist gerade die Nach-Babyboom-Generation. Umgekehrt nimmt die Zahl der Über-60jährigen exponentiell zu, von denen die Masse der angebotenen Einfamilienhäuser kommt. Nicht nur die Nachfrage nimmt also ab, sondern gleichzeitig das Angebot massiv zu. Bei Aktien wiederum wird vielfach vergessen, daß nicht nur die Nachfrageseite ein wichtiger Bestimmungsfaktor für den Kurs ist, sondern vor allem die Ertragsqualität der Unternehmen. Das vielzitierte Lebenszyklus-Modell stellt leider viel zu eindeutig nur auf das Sparverhalten des Wirtschaftsindividuums ab und greift damit zu kurz. Auch ist dieses Sparverhalten viel zu instabil, so daß es bislang an einer wissenschaftlich fundierten Bestätigung zwischen dem Sparverhalten im Lebenszyklus und Aktienkursen fehlt. Im Gegensatz dazu steht bei unserem Modell der private Verbrauch in Abhängigkeit vom Lebensverlauf im Vordergrund und damit die Stärke der Konjunktur. Mit der Belebung der Konsumnachfrage, dem Löwenanteil am Bruttosozialprodukt, sind auch die Gewinnaussichten für Aktiengesellschaften entsprechend gut.

Smart Investor: Und das bedeutet?
Braun: Besonders der Bereich der Small- und MidCaps wird sich weiter gut entwickeln, weil diese weit mehr als Großkonzerne von verbesserten Preisüberwälzungsspielräumen profitieren. Kurzum: Wir prognostizieren auf Sicht der nächsten fünf Jahre per saldo sehr attraktive Aktienmärkte. In dieser Periode sollten die unvermeidlichen Kursrückschläge zu Positionsaufstockungen genutzt werden.

TIMINGMODELL (OBEN) UND DEMOGRAPH. INDIKATOR (UNTEN)



Das Aktienmarkt-Timingmodell ist kurz davor, den gleitenden Durchschnitt (rot) zu schneiden, was einem Verkaufsignal für Aktien gleichkäme. Dies korrespondiert exakt mit dem demographischen Indikator (unten).
Quelle: Advice & Opinion Kapitalmarkt-Research GmbH, 2002

Der Anleihemarkt hingegen profitierte in den letzten eineinhalb Jahrzehnten gerade von der Schwäche der Binnenkonjunktur, zumal das Butter-und-Brot-Business der Geschäftsbanken – die Kreditvergabe – in dieser Zeit sehr stark rückläufig war. Diese Entwicklung der Kreditvergabe ist in letzter Zeit jedoch zum Stillstand gekommen. Streckenweise deutet sich sogar bereits eine Umkehr an, die zunehmend an Fahrt gewinnen sollte. Anleihepositionen sollte man demzufolge also zurückfahren und Aktien übergewichten. Immobilien sind, zumindest im Durchschnitt, aus den zuvor genannten Gründen nicht attraktiv.

Smart Investor: Apropos: Sobald eine „Börsenregel" der Öffentlichkeit bekannt ist, führt dies meistens zu ihrer Unwirksamkeit. Wie steht es hier mit dem demographischen Modell?
Braun: Dies setzt zu allererst voraus, daß eine Mehrheit der anlegenden Bevölkerung diese „Regel" auch befolgt bzw. daß ihr diese überhaupt bekannt ist. Das Markante an der Demographie ist, daß man Wendepunkte ziemlich exakt antizipieren kann. Das demographische Muster setzt sich trotz aller Störfaktoren, z.B. Kriege oder sonstiger Krisen, doch immer wieder durch. Immerhin hat Harry S. Dent die Anwendung demographischer Rahmendaten und Aktienkursbewegungen schon in der Vergangenheit populär gemacht. Allerdings steckt hinter seinen Prognosen eine Reihe konzeptioneller Schwächen. Er argumentiert beispielsweise mit der Gruppe der 46jährigen, die absolut gesehen zwar über das höchste Einkommen verfügen und die höchsten Konsumausgaben stellen. Entscheidend wäre aber die prozentuale Veränderung dieser Konsumausgaben von Jahr zu Jahr, um zu korrekten Rückschlüssen zu kommen. Wenn man genauer hinschaut, sind die Prognosen von Dent nicht mit den Bewegungen der 46jährigen zu erklären. Überall wo sein Modell gerade nicht paßt, bringt er dann auch bestimmte Sonderfaktoren wie den Immobilienmarkt oder einfach Charts ins Spiel.

Smart Investor: Herr Braun, vielen Dank für das interessante Interview.

Interview: Falko Bozicevic

Abb. 6: Dow Jones Index 01.01.1974 bis 31.03.2010

gegangenen Jahren mit einem massiven und von allen Seiten kritisierten Leistungsbilanzdefizit der USA – nicht hapern. Dies wird erst dann zu einem K.O.-Kriterium, wenn der Nachfrageschub in den USA zum Ende des Jahrzehnts kräftig nachläßt. Gespeist von der wieder erwachten Gier der Anleger und einem erneuten Technologieboom dürfte sich bis zum Ende dieses Jahrzehnts erneut eine gigantische Vermögenspreisblase bilden. Diese dürfte den Dow Jones Index auf mindestens 20.000, mit hoher Wahrscheinlichkeit aber sogar auf über 30.000 Punkte (siehe oben) und den Nasdaq Index auf über 10.000 Punkte ansteigen lassen.

Was uns nach 2010 erwartet

Irgendwann in den Jahren 2009 oder 2010 geht die Party dann zu Ende. Eingeleitet von den immer weniger konsumierenden Baby Boomern und dem erstmals massiven Eintritt geburtenstarker Jahrgänge in den Ruhestand wird der Niedergang eingeläutet. Gleichzeitig erreichen die meisten Schlüsseltechnologien, die den Boom seit 1982 ermöglichten, ihre Sättigungsphase. Nun folgt, anders als zu Beginn der 2000er Jahre, eine 11 bis 14 Jahre andauernde Abwärtsphase. Der Dow Jones wird zwischen 70 und 80 % verlieren, die Technologiebörsen wahrscheinlich noch mehr. Aktien werden auf Jahre hinaus die schlechteste Anlageklasse sein.

Deutschland und Europa wird es nicht anders ergehen. Der Baby- und Wanderungsboom war zwar nicht ganz so stark ausgeprägt wie in den USA, ansonsten verlief er aber ähnlich. Allerdings schenkten uns die geburtenstarken Jahrgänge in den 80ern keinen Echo-Boom, was dazu führen wird, daß der Niedergang der Wirtschaft in Europa noch drastischer ausfallen wird. Vorher dürfen aber auch wir Europäer uns über „Goldene 2000er“ freuen, die Dax und Co., einerseits im Schlepptau des Dow Jones, andererseits aus eigenem Schub, ebenfalls eine Vervielfachung einbringen werden, solange die Leitbörse in New York nicht schlapp macht und alle anderen mitzieht. Theoretisch müßte der konsumgetriebene Boom aufgrund des drei Jahre später aufgetretenen Pillenknicks bei uns bis etwa 2012 anhalten. Doch ist es mehr als unwahrscheinlich, daß sich Europa von der Abwärtsentwicklung der US-Wirtschaft abkoppeln kann, die dort schon 2009 einsetzt. Doch zurück zu den Schlüsseltechnologien. Wie läßt sich erkennen, wann diese ihre Sättigungsphase erreicht haben und der richtige Zeitpunkt für den Ausstieg aus dem Investment ist?

Innovation, Wachstum und Sättigung

Der Schlüssel sind die so genannten S-Kurven. Graphisch illustrieren sie auf einfache und verständliche Weise die Veränderungen bei der Akzeptanzrate und der Nutzung neuer Produkte und Technologien. S-Kurven geben Aufschluß über das Marktpotential, die Wachstumsperspektiven und den Marktsättigungsgrad von Produkten und Dienstleistungen und helfen uns bei der Analyse einzelner Branchen. Sie verteilen sich auf drei Abschnitte – Innovation, Wachstum und Sättigung/Reife und zeigen das Gesamtbild. Beim Durchlaufen der Abschnitte benötigt jeder Abschnitt die gleiche Länge an Zeit. Benötigt ein Produkt beispielsweise für die Innovationsphase von der Marktreife bis zu einer Marktdurchdringung von 10 % fünf Jahre, dann wird es ebenfalls fünf Jahre für die Wachstumsphase von 10 bis 90 % und für die Reifephase von 90 bis 99,9 % benötigen.

Beispiel Mobiltelefonie

Nehmen wir als Beispiel das Mobiltelefon. Das Produkt ermöglicht die Kommunikation unabhängig von der Verfügbarkeit eines Festnetzes. Offensichtlich ein Vorteil. Doch während der 80er und der frühen 90er war diese Technologie sehr teuer, und es war schwierig, eine Verbindung zu bekommen, denn es gab noch zu wenig Antennen. Die Marktteilnehmer befanden sich noch im Kampf um die beste Ausgangsposition. In der ersten Hälfte der Wachstumsphase nimmt, getragen von der frühen Mehrheit, die Nachfrage rapide zu. Gleichzeitig möchten alle von diesem Nachfrageboom profitieren. Selbst branchenfremde Unternehmen stürzen sich auf den neuen Wachstumsmarkt, und es kommt zu Überkapazitäten. Viele Anbieter scheitern, und zurück bleiben wenige Anbieter, die größer und dominanter sind. Diesen Prozeß konnten wir in den Jahren 2000 bis 2002 schmerzhaft miterleben. In der zweiten Hälfte der Wachstumsphase geht das Wachstum, getragen von den späten Übernehmern, flott weiter. Zu dieser Zeit gibt es nur noch wenige Anbieter, die große Teile des Marktes beherrschen. Schlußendlich kaufen auch die Nachzügler, weil Alternativen nicht mehr bestehen oder es so unbequem geworden ist, das Produkt oder die Dienstleistung nicht zu nutzen, daß man praktisch zum Kauf gezwungen ist. In dieser Phase ist es erneut sehr teuer, neue Kunden zu gewinnen. Dies ist, wie in der Innovationsphase, auf den

Anzeige

Der Wellenreiter
Wirtschaftsthemen der Zeit

Zyklen, Verlaufsvergleiche, Kommentare
Jeden Montag CoT-Auswertung

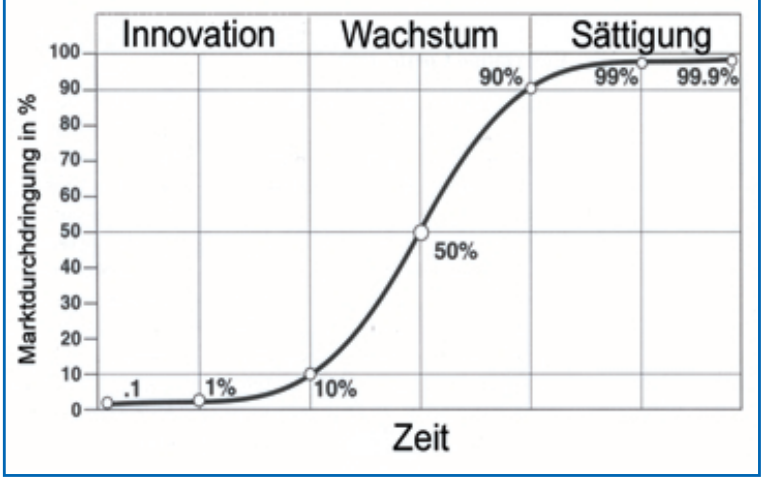
Schnupperabo 14 Tage kostenlos
www.wellenreiter-invest.de

hohen Marketingaufwand zurückzuführen. An diesem Punkt sind die Margen sehr klein geworden, und nur die Unternehmen können überleben und Marktanteile gewinnen, die ihre Kosten am besten im Griff haben.

Die S-Kurve

Schauen wir uns doch mal eine aktuelle S-Kurve anhand des Mobilfunkmarktes an. Dieser wächst weiter dramatisch. Die Kombination aus geringeren Preisen, mehr Leistung und größerer Netzverfügbarkeit läßt die Industrie weiter expandieren. Die Marktdurchdringung erreichte in den USA 2003 etwa 53 %. In Westeuropa erreichte sie bereits 70 %, und in China steuert sie auf 25 % zu. Weltweit wurden 2003 ca. 520 Mio. Handys verkauft. Prognosen gehen von einem weltweiten Anstieg von gegenwärtig 1,1 Mrd. auf 2,2 Mrd. Mobilfunkteilnehmer bis 2010 aus.

Abb. 7: S-Kurve



Andere Branchen wie Heimcomputer erreichten 2002 in den USA eine Marktdurchdringung von 54 %. Insgesamt sind in den USA bereits 712 PCs pro 1.000 Menschen in Betrieb. Wie bei den Mobiltelefonen fallen die Preise täglich. Die Preise für Software hingegen sind stabil geblieben. Die ständig steigenden Anforderungen an die Computer durch multimediale Anwendungen und immer leistungsfähigere Software werden neben der Nachfrage durch die späten Übernehmer das Wachstum in den nächsten Jahren bestimmen. Wie können nun Anleger von diesen Erkenntnissen profitieren?

Fazit

Aktien

Bis 2009/2010 werden Aktien wahrscheinlich die höchsten Zuwachsraten aufweisen. Besonders multinationale Unternehmen, die ihre Profite weltweit generieren, würden dann zu den Gewinnern der Globalisierung zählen. Die Wachstumsbranchen der 90er könnten auch die Gewinner der 2000er sein. Diese sind die Sektoren Gesundheit – wobei die großen Pharmaunternehmen durch Generika und auslaufende Patente diesen Sektor nicht anführen werden –, Finanzdienstleistungen und Technologie. Aber auch Luxusgüterhersteller und Touristikunternehmen können verstärkt profitieren.

Die Zeit läuft - für den Einzelnen und die Gesellschaft

Zinsen

Ausgehend von einem bis vor kurzem historisch niedrigem Zinsniveau in den USA, einer prosperierenden Wirtschaft und niedriger Inflation würden aus heutiger Sicht Staatsanleihen gleichzeitig die schlechteste Anlageform sein. Auch für Europa ist aufgrund der Lokomotive Amerika und der insbesondere in Asien und Osteuropa stark wachsenden Wirtschaft mit einem Anziehen der Wirtschaft und zeitversetzt auch der Zinsen zu rechnen. Zum Ausklang des Jahrzehnts, dann wenn die Zinsen wieder deutlich angestiegen sein dürften, wären Staatsanleihen vermutlich wieder interessant.

Immobilien

Im Immobiliensektor wird die Entwicklung äußerst differenziert verlaufen, je nachdem ob die betreffenden Immobilien auf eher jüngere Menschen (abnehmender Anteil) oder ältere Menschen (zunehmender Anteil) zugeschnitten sind. Große Wohnungen und Einfamilienhäuser in prosperierenden Städten werden weiterhin hohe Zuwachsraten erzielen. Mehrfamilienhäuser mit vielen kleinen Einheiten und älterer Mieterstruktur oder einer Ausrichtung auf junge Singlehaushalte müssen Wertverluste hinnehmen. Ferien- und Ressortimmobilien in idyllischer, ländlicher Umgebung und in populäre Touristenregionen mit guter Infrastruktur lassen ebenfalls hohe Wertzuwächse erwarten. Gewerbeimmobilien an Topstandorten sollten auch in den nächsten Jahren Preissteigerungen erzielen. Zum Ende des Jahrzehnts ist man gut beraten, wenn man sich auf hohem Niveau von Immobilien trennt.

Die Zukunft liegt in Asien

Wenn die Party in Europa und USA bereits vorbei ist, bieten sich interessante Anlagemöglichkeiten in Asien. Fast durchweg wartet der Kontinent mit einer jungen Bevölkerung auf. Diesem Wirtschaftsraum gehört aus demographischer Sicht die Zukunft. Selbst im derzeit noch schwächelnden Japan, der einzigen Industrienation, die einen zu den westlichen Industrienationen gegenläufigen Verlauf der Geburtenraten aufweist, könnten die geburtenstarken Jahrgänge ab 2008 den Konsum wieder ansteigen lassen und bis 2020 die Wirtschaft beflügeln.

Es ist äußerst wahrscheinlich, daß uns die nächsten fünf Jahre auf Basis von Demographie und technologischem Fortschritt Wachstum und weiteren Wohlstand bescheren. Aber genau dann, wenn es am besten aussieht, ist die Zeit reif, die Ernte einzufahren und massiv umzuschichten.

TITELSTORY

„Demographie entscheidend für langfristige Anlageergebnisse“

Smart Investor im Gespräch mit Prof. Dr. Norbert Walter, Chef-Volkswirt der Deutschen Bank, über seine Ansicht zum Thema „Demographie“

Smart Investor: Herr Walter, warum sollten Anleger bei ihren Entscheidungen die demographische Entwicklung berücksichtigen?
Walter: Sowohl länderspezifische Entwicklungen wie auch die Entwicklung einzelner Asset-Klassen und einzelner Sektoren der Wirtschaft werden mittel- und langfristig ganz entscheidend durch die Veränderungen der Demographie geprägt. Wer dies nicht verinnerlicht, verschenkt Informationen, die nachhaltig Renditen und Risiken beeinflussen. Wenn man zusätzlich zur Demographie auch die Wahrscheinlichkeit von Zu- und Abwanderung der arbeitsfähigen Bevölkerung identifizieren kann, dann weiß man zum Beispiel auch, daß Grundstückskäufe 30 km östlich von Celle in den nächsten Jahrzehnten wohl kaum ein gutes Geschäft sein werden.

Smart Investor: Die osteuropäischen Bevölkerungen werden über die nächsten Jahrzehnte noch schneller „überaltern“ als beispielsweise Deutschland. Warum ist die wirtschaftliche Entwicklung dann immer noch so gut?
Walter: Der ökonomische Aufholprozeß verbunden mit deutlichen Einkommenssteigerungen dominiert noch die negativen demographischen Effekte. Auf mittlere Frist schrumpft das Arbeitskräftepotential in Polen, Ungarn und anderen osteuropäischen Ländern in der Tat noch stärker als in Deutschland. Am schlimmsten sieht es in Rußland aus. Dort wird sich die arbeitsfähige Bevölkerung bis 2050 vermutlich halbieren. Daher bin ich trotz der aktuell sehr guten Konjunktur Rußlands, die auf den immensen Öl- und Gasexporten ruht, auf mittlere bis lange Sicht sehr pessimistisch für das Land.

Smart Investor: Wie ist Ihre Meinung zur Entwicklung in China und Indien vor dem Hintergrund der dortigen demographischen Fakten?
Walter: Trotz der Ein-Kind-Politik steigt die chinesische Bevölkerungszahl noch an, da die Zahl der gebärfähigen Frauen bis zuletzt noch stieg. In etwa zehn Jahren wird aber auch in China ein Alterungsprozeß einsetzen, wie wir ihn aus Westeuropa und Japan bereits kennen. Die Zuwachsraten der chinesischen Wirtschaft werden sich dann in etwa halbieren. In Indien wird dieser Prozeß vermutlich erst ab 2030 einsetzen. Das Bevölkerungswachstum schwächt sich jedoch auch dort bereits ab.

Smart Investor: Sind alternde Gesellschaften mit zurückgehenden Bevölkerungszahlen in der Außenpolitik per se eher friedensorientierter als vergleichbar jüngere, dynamisch wachsende Staaten wie beispielsweise Amerika?
Walter: Ich vermute, die Antwort ist ein ziemlich eindeutiges Ja. In den alternden Gesellschaften Westeuropas und Japans können wir beobachten, daß die Bereitschaft in der Bevölkerung, Soldaten einzusetzen, offenkundig massiv geschrumpft ist. Zur Demographie in den USA läßt sich sagen, daß sie das einzige westlich geprägte Industrieland sind, das über eine Geburtenhäufigkeit verfügt, die eine weiter dynamisch steigende Bevölkerungszahl erwarten läßt. Der Bevölkerungszuwachs ist dort nicht nur auf Zuwanderung zurückzuführen.

Dr. (rer. pol.) Norbert Walter, *Diplom-Volkswirt, ist Geschäftsleiter Deutsche Bank Research sowie Chefvolkswirt der Deutsche Bank Gruppe. Er ist bekannter Buchautor und Kolumnist (z.B. „Walters Web Winkel“).*

Smart Investor: Apropos USA: Warum sind Sie für den US-Dollar kurzfristig positiv, ab Mitte 2006 aber zunehmend negativ eingestellt?
Walter: Für einen stärkeren US-Dollar sprechen aktuell die im Vergleich zum Euro höheren Zinsen und das höhere Wirtschaftswachstum. Hierauf scheinen sich auch die Märkte zu focussieren. Für einen schwächeren Dollar sprechen die zunehmenden Defizite in der amerikanischen Leistungsbilanz, die der Markt derzeit eher zu ignorieren scheint. Es fällt mir aber schwer zu glauben, daß die Welt ihren Appetit auf Dollar-Anlagen in einer Höhe von 750 Mrd. US-$ und mehr pro Jahr beibehält. Bei meinen Diskussionen mit Vertretern asiatischer Notenbanken konnte ich erkennen, daß sie sich mit ihren großen und weiter wachsenden Dollar-Positionen zunehmend unwohl fühlen. Ich vermute, daß irgendwann die Korrektur des Leistungsbilanzdefizits das dominante Argument für den Dollar-Kurs wird. Sollte ich eine Schätzung für den Start dieses Prozesses abgeben, so würde ich den späten Verlauf des nächsten Jahres favorisieren. Sollten die Asiaten sich entschließen, ihre Währungen gegenüber dem Dollar aufwerten zu lassen, so könnte dies für Asien deflationäre Wirkungen entfalten. Für die USA wäre hingegen mit nennenswert höheren Zinsen oder mit deutlich höheren Inflationsraten zu rechnen.

Jung und dynamisch - bald schon Vergangenheit?

Smart Investor: Die Euro-Zone ist allerdings auch kein problemfreier Währungsraum. Wie beurteilen Sie die aktuelle Diskussion über einen möglichen Austritt Italiens aus dem Euro?
Walter: Es gibt für kein Mitgliedsland einen überzeugenden Grund, aus dem Euro auszusteigen. Hinter dieser Idee steht der politische Wunsch, statt langfristiger, schmerzhafter, struktureller Anpassungen und mehrjähriger Preis- und Kostendisziplin lieber den scheinbar schmerzlosen und schnellen Weg der Währungsabwertung zu gehen. Die Finanzmärkte würden da nicht tatenlos zuschauen. Deutlich höhere Zinsen für die Aussteiger wären die Folge. Wer wie Italien eine immens hohe Staatsschuld mit sich herumschleppt und dann deutlich höhere Zinsen darauf zahlen muß, sitzt in der Schuldenfalle. Ein Austritt aus dem Euro zu propagieren, ist in meinen Augen wirtschaftspolitischer Selbstmord. Ich sage jedoch nicht, daß es undenkbar ist, daß es zu einem solchen Ausstieg kommen könnte. Dann aber vermutlich nur deshalb, weil man andernfalls politisch gar nicht mehr handlungsfähig wäre.

Smart Investor: Und warum erwarten Sie am Rentenmarkt keine signifikante Wende in Richtung steigender Zinsen?
Walter: Ich vermute, daß die Renditen an den Kapitalmärkten über die nächsten 30 Jahre deutlich niedriger ausfallen werden als in den letzten 30 Jahren: Der internationale Wettbewerb wird intensiver, und immer mehr Leute erkennen, daß sie sich nicht auf die staatlichen Vorsorgesysteme verlassen können, und sparen daher größere Teile ihres Einkommens. Dauerhaft niedrigere Renditen bedeuten natürlich, daß man für eine ähnlich hohe Rente heute mehr ansparen muß als früher. Falls das Einkommen hierfür nicht reicht, wird man entsprechend mehr Jahre arbeiten, ansparen und einzahlen müssen. Ich vermute, unsere Gesellschaft wird sich in beide Richtungen bewegen: späterer Rentenbeginn und höhere Sparraten.

Smart Investor: Ihre Meinung zur – kommenden – Bundestagswahl?
Walter: Meine Annahmen für die Konjunktur fußen auf der Hoffnung, eine reformwillige und stabile Regierung zu erhalten. Dies wäre faktisch nur bei Schwarz-Gelb zu erwarten. Eine Große Koalition dürfte nur eine geringe Halbwertzeit besitzen und über einen gebremsten Reformwillen verfügen. Die ökonomischen Bedingungen für einen Aufschwung sind von der Unternehmensseite bereits erfüllt. Klare reformorientierte politische Verhältnisse nach der Wahl können daher sehr wohl zu einem Stimmungsaufschwung beitragen und helfen, den Investitionsstau 2006 aufzulösen. Andernfalls dürften die konjunkturellen Impulse weniger positiv ausfallen.

Interview: Daniel Haase

Das Interview wurde am 13. September am Rande einer ZfU-Tagung in Zürich geführt.

Anzeige

Physik der sozio-ökonomischen Systeme

Physiker in der Finanzwelt und fremden Systemen

Von Uli Spreitzer, Versicherungsmathematiker

In 2001 wurde der Arbeitskreis Physik sozio-ökonomischer Systeme innerhalb der Deutschen Physikalischen Gesellschaft (DPG) gegründet. Laut dem bisherigen Vorsitzenden Prof. Dr. Schweitzer ist dies eine Antwort auf die großen Fortschritte bei der Beschreibung komplexer physikalischer Systeme wie Nichtgleichgewichts-Phänomene, Selbstorganisation etc. Die Mitglieder des Arbeitskreises, aber auch andere Physiker modellieren und analysieren folgende Gebiete:

Finanzsysteme: Portfolio-Optimierung und Analyse, Risikomessung und -vermeidung, Analyse von Finanzdaten und Finanztiteln, Abhängigkeiten (Korrelationen) bei Handelsplätzen
Ökonomie: Innovationsprozesse, Konjunkturzyklen
Urbane Systeme: Verkehrsdynamik, Populationsdynamik, Optimierung von Handelsrouten (Travelling Salesman)
Soziale Systeme: Meinungsbildungsprozesse, Herdeneffekte, Parteizugehörigkeiten und Wahlverhalten

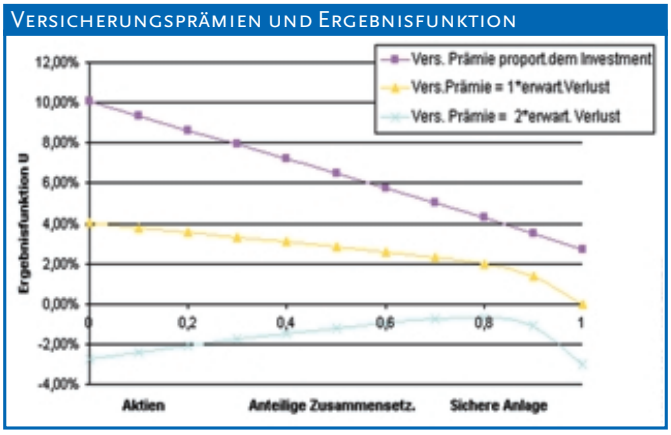
Warum werden diese Fragestellungen in der Physik behandelt, obwohl sie doch eigentlich nicht Gegenstand der Physik sind? Zum einen, weil Modelle aus der Physik, wie Brown'sche Bewegung oder Phasenübergänge, aber auch physikalische Größen wie Entropie auf diese anderen Gebiete übertragen und dort bei der Beschreibung verwendet werden können. Zum anderen finden auch physikalische Methoden und Analysenverfahren dort Anwendung.

Solche Methoden sind u.a. Monte Carlo-Simulationen, Zeitreihenanalysen, Frequenzanalysen, Nichtlineare Dynamik, Lagrange-Multiplikatoren oder random matrix approach. Anfangs lag der Schwerpunkt der untersuchten Systeme auf Verkehrssystemen (seit Beginn der 70er Jahre): „Wie bringe ich möglichst viele Autos durch einen highway?“, wechselte dann in das Gebiet der sozialen Systeme – „wann oder bei welchem Wahlergebnis tritt jemand in eine Partei ein“ – und ist jetzt im Gebiet der Ökonomie.

Uli W. Spreitzer *studierte Physik und Theologie. Seit seiner Promotion in Physik (Prof. K.F. Renk) in 2000 arbeitet er bei der Dr. Dr. Heissmann Beratungsgesellschaft in Wiesbaden als Berater und Gutachter auf dem Gebiet betriebliche Altersversorgung. Seine letzten Veröffentlichungen behandeln das Gebiet Portfolio-Optimierung und Risikomessung in Portfolios.*

In der Ökonomie wurden zum einen die Dynamik und die Bildung von Clustern in den Märkten sowie Konjunkturzyklen untersucht. Daneben wurden Interaktionsmodelle (Multi agent) – d.h. wie finden Bewertung und Auswahl von Produkten statt – betrachtet. Dabei stellt sich die Frage, warum dieser Übergang in die Ökonomie erfolgreich war. Er war erfolgreich, weil neue Analysemethoden und Simulationstechniken eingeführt wurden, die sich den bisherigen überlegen zeigten. Weiter erlaubten die physikalischen Modelle eine andere Beschreibung der ökonomischen Systeme. Damit gelang es, aus der Vielzahl von Daten und Ereignissen die grundlegenden Mechanismen zu erkennen.

Es gibt aber auch Begrenzungen. Sie liegen darin, daß man entscheidende Einflußgrößen mit diesen Modellen nicht abbildet. So ist z.B. die Beschreibung eines Kursverlaufs mittels einer Brown'schen Bewegung nur soweit sinnvoll, als keine großen makroökonomischen Störungen die Voraussetzungen, in denen eine Brown'sche Bewegung anwendbar ist, verletzen. Im folgen-den widmen wir uns zwei Fragestellungen, die für einen



Ergebnisfunktion eines Portfolios aus Aktien und sicherer Anlage gegenüber der Zusammensetzung eines Portfolios, wenn der zu erwartende Verlust über eine adäquate Versicherung oder über eine Versicherung ähnlich dem PSVaG abgesichert ist.

Investor interessant sind und auch von Physikern untersucht werden.

Portfolio-Optimierung

Die bisherige Portfolio-Optimierung im CAPM-Modell berücksichtigt nur erwartete Rendite und Varianz der Rendite, die sogenannte Volatilität. Optimiert wird nach maximaler erwarteter Rendite und minimaler Volatilität. Ein Nachteil bei dieser Optimierung ist, daß eine Rendite oberhalb der erwarteten Rendite die Volatilität erhöht und in der Optimierung vermieden wird. Neue Modelle benutzen verschiedene Ansätze. Zum einen nehmen sie als Risikomaß nicht die Standardabweichung, sondern Maße wie short-fall (die Rendite liegt unter einem Mindestbetrag), maximum loss oder average loss (der Verlust unterhalb der Zielrendite wird gemessen). Die Optimierung geschieht dann hinsichtlich der erwarteten Rendite und diesem Risikomaß. Zum anderen untersuchen sie Fragestellungen zum Thema, wie zukünftige Renditen berechnet und abge-schätzt werden können. Hierbei interessiert die Korrelation der Performance eines Einzeltitels mit der Performance des Marktes.

Kapitaldeckung in der Rentenversicherung – Betriebsrenten

Dieses Thema wurde nicht nur bei der letzten Bundestagswahl diskutiert, sondern auch in den vergangenen Jahren bei der Neugestaltung der betrieblichen Altersversorgung (z.B. bei Riesterrente u.a.). So wird oft eine reine Kapitaldeckung und kein Umlagesystem gefordert und ebenso statt der bisherigen defined benefit (die Leistungshöhe ist festgelegt) eine defined contribution (der Beitrag, der eingezahlt wird, ist festgelegt). Wie MacDonald et al. zeigten, würde ein solches System dazu führen, daß das Alter, zu dem die Arbeitnehmer in Rente gehen – nachdem sie genügend Kapital erworben haben – sehr stark fluktuiert. Und infolgedessen kommt es zu großen Unregelmäßigkeiten im Angebot an Arbeitskräften mit den daraus folgenden Auswirkungen für die Volkswirtschaft.

Eine weiteres Konzept – die Einführung einer Mindestrendite (wie in Großbritannien) oder eine Sicherung (Pensionssicherungerungsverein auf Gegenseitigkeit PSVaG, D) – wurde von Reznik et al. untersucht. Sie konnten zeigen, daß die Prämiengestaltung für diesen Risikoschutz unzureichend ist. Die Prämie ist proportional zur angelegten Summe und führt damit – wenn nicht andere Handlungsweisen des Fondverwalters oder Arbeitgebers ihn davon anhalten – dazu, daß er bei der Portfolio-Optimierung immer zu einer möglichst riskanten Anlage greift.

Fazit

Indem man passende Modelle aufstellt – worin Physiker sehr geübt sind – kann man gesellschaftliche Einrichtungen simulieren und Schwachstellen und Gefahren aufzeigen. In den beiden Fällen zeigt sich, daß die Reaktion im (betrieblichen) Rentensystem auf die biometrischen Änderungen (weniger Beitragszahler) nämlich der Übergang zur Kapitaldeckung mit der Auslagerung der Verpflichtungen und der Förderung beitragsorientierter Versorgungspläne große Risiken birgt. Diese Risiken sind hohe Fluktuationen im Arbeitskräfteangebot und eine Überlastung der Sicherungsmechanismen (PSVaG).

Literatur:

1. Proceedings of the ASTIN und AFIR Konferenz 2005 in Zürich www.astin2005.ch und www.afir2005.ch
2. zu Portfoliooptimierung:
Robert F. Engle, Invited lecture in ASTIN AFIR 2005 mit weiteren Verweisen
B. Rosenow et al. EUR. PHys. Lett. 59, 200 (2002)
3. zu Renten:
Brown, R.L. et al. North American Actuarial Journal 5(3): 65-77
B.J. MacDonald et al., Proceedings AFIR 2005
V. Reznik et al., Proceedings AFIR 2005
4. zur AKSOE:
Homepage unter www.dpg-fachgremien.de
dort Verweis auf Mitglieder und Veröffentlichungen
5. zur Verkehrsphysik:
D. Helbing et al. Nature 396, 738-740 (1998)

Anzeige

Die Geschichte des Wertpapiers

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

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

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

Angebot gültig, solange Vorrat reicht.

nur 39 Euro

DERIVATE

Öl für die Welt – Performance für den Investor

Quasi als Hedge (Absicherungsgeschäft) gegen steigende Benzinpreise an der Tankstelle investiert ein vorausschauender Anleger heute in Hebel- oder Strategiezertfikate auf das Schwarze Gold. Die Emittenten übertreffen sich mit ihren Konstrukten. Ohne Hilfestellung steigt man immer weniger durch.

Long ODER short

Die Liste der Hebelprodukte auf Öl ist in den letzten beiden Jahren fast unüberschaubar lang geworden. Jeder Emittent, der auch nur ansatzweise im Rohstoffsektor involviert ist, bietet inzwischen eine Palette an Produkten im Hebel-Zertifikate- und Optionsscheinbereich. In punkto Basispreis kann man ganz nach persönlicher Risikoveranlagung auswählen. Da die meisten Zertifikate-Produkte „Open End" sind, sollten Käufer aber berücksichtigen, daß der Emittent das „Rollen" auf den nächsten Future-Kontrakt als kontinuierlich steigenden Basispreis weiterreicht (bzw. fallenden Basispreis bei Puts). Dies erkennt man sehr gut an den völlig ungeraden Basispreisen wie z.B. 40,36 Euro. Hieran wird im übrigen deutlich, daß diese Hebel-Zertifikate fast alle nicht auf den aktuellen Spot-Preis beim Öl abstellen, sondern auf die Futures. Bei fast allen Emittenten liegt die Geld-/Brief-Spanne bei homogenisierten (also auf das Bezugsverhältnis relativierten) 0,10 Euro. Goldman Sachs und die Société Générale bieten jedoch „Kampf-Spreads" von 0,08 bzw. 0,05 Euro, teilweise sogar nur 0,01 Euro (!). Dabei wird schon deutlich, daß sich diese Hebelprodukte vorrangig an sehr aktive Trader richten, die angesichts drastisch reduzierter An- und Verkaufspannen zum regen Trading eingeladen werden sollen. Eine Übersicht über die große Auswahl an zur Verfügung stehenden Produkten läßt sich am einfachsten bei OnVista (www.onvista.de) erstellen. Wir widmen uns im folgenden verstärkt den Anlagezertifikaten, denn hier tat sich Interessantes.

Long UND short gleichzeitig...gibt es alles

Beim Thema Öl waren Emittenten in letzter Zeit ganz besonders erfindungsreich. So bieten sich einerseits überaus interessante Strategiezertifikate, andererseits kann einem jeden Investor hier nur empfohlen werden, sich den Emissionsprospekt genau anzusehen und/oder der Aufforderung des jeweiligen Emittenten zu folgen, deren Kundenhotline tatsächlich in Anspruch zu nehmen. Wir haben uns in der Tabelle auf eine Auswahl beschränkt, die natürlich keinen Anspruch auf Vollständigkeit erhebt. Einige Zertifikate möchten wir nur exemplarisch herausgreifen, eine eigene Recherche wird bei derlei Strategie-Zertifikaten jedoch unumgänglich sein.

Indexzertifikate mit Charme

Die neu aufgelegten Zertifikate der ABN Amro auf die Subindices der Öl- und Gasraffinerien, der Bohrindustrie oder auch des Ölservice-Sektors treffen den aktuellen Trend, das Thema „Öl" weiter heruterzubrechen auf seine vielversprechendsten Subbranchen. So herrscht, wie man spätestens seit Hurrikan Katrina wissen sollte, weniger eine akute Ölknappheit als vielmehr eine Knappheit an raffinierten Produkten. Speziell US-Raffinerien bilden den Flaschenhals bei der Versorgung der eigenen Bevölkerung mit Benzin, Kerosin, Heizöl etc. Seit Jahrzehnten (!) wurde keine neue Raffinerie mehr errichtet, und so sind die bestehenden immer weniger in der Lage, die inzwischen schlechteren Öl-Sorten (Stichwort „schweres Öl") zu verarbeiten. Die Gewinnmargen bei den bestehenden Raffinerien sind derzeit schlicht atemberaubend. Vor diesem Hintergrund wirkt gerade dieser Subindex aussichtsreich. Doch auch für die Bohrausrüster und -Serviceanbieter lassen sich gute Argumente finden.

Schmetterling: ein kompliziertes Tierchen

Wahrlich erklärungsbedürftig ist die „Schmetterlingskonstruktion" von JP Morgan. Damit sind Kursgewinne bei steigenden und fallenden Kursen möglich – in einem Zertifikat versteht sich. Kurszuwächse gehen mit Hebel 2 ein. Steigt der Brent-Preis bis Laufzeitende 2011 beispielsweise um 25 %, so würde das Zertifikat zu 150 Euro zurückgezahlt werden (derzeit 104 Euro). Fällt der Brent-Preis jedoch, so ist wichtig, daß die Barriere von 55 % des Ausgangsniveaus niemals

Ausgewählte Anlage-Zertifikate

WKN	Fälligkeit	Typ	Charakteristika	Emittent
DZ3 Y2V	17.06.2009	Bonus	Bonus bei Kursstabilität	DZ Bank
JPM 0BF	04.10.2008	Buffer/Bonus	Sockelrendite	JP Morgan
JPM 0D0	31.01.2011	„Schmetterling"	Gewinne in beide Richtungen	JP Morgan
SAL 0RB	23.06.2006	Protect-Discount	Kapitalschutz und Discount	Sal. Oppenheim
SG2 KRT	17.11.2006	Sprint	Anlagezert. mit Hebel	SocGen
ABN 7FV	10.04.2009	Bonus	Bonus bei Kursstabilität	ABN Amro
GS0 GJY	15.07.2008	Express-Zertifikat	Stufenweise Protect-Level	Goldman Sachs
687 482	Open End	Amex Oil Index	Indexzertifikat	ABN Amro
ABN 2BY	Open End	S&P Oil & Gas Refining	Indexzertifikat	ABN Amro
ABN 2BZ	Open End	S&P Oil & Gas Drilling	Indexzertifikat	ABN Amro
ABN 1H6	Open End	PHLX Service Sector	Indexzertifikat	ABN Amro

Ist Investieren in Öl-Zertifikate derzeit ratsamer als Tanken?

erreicht worden ist. Ein Kursminus von 25 % würde 1 zu 1 aufgeschlagen werden, der Rückzahlungspreis wäre also 125 Euro. Fällt Öl soweit, daß die Barriere erreicht wurde, ohne sich aber über das Ausgangsniveau zu erholen, verhält es sich wie ein Indexzertifikat (Rückzahlung also z.B. 80 Euro). Erholt sich der Brent-Preis nach einem Dip unter die Barriere wieder, so wäre die Schmetterlingswelt für den Anleger mit einem mit Hebel 2 weitergereichten Gewinn wieder in Ordnung. Alles verstanden? Falls nicht, hier die Kompaktzusammenfassung: Mit diesem Zertifikat fahren Sie hervorragend, wenn Sie davon ausgehen, daß Öl bis 2011 nicht tiefer als ca. 35 US-$ und nicht höher als ca. 85 US-$ notiert. Zwei Haken gibt es nämlich: Zum einen muß das Zertifikat bis zum Laufzeitende gehalten werden, zum anderen hat es ein Cap bei 210 Euro. Ein Ölpreis über 85 US-$ würde Ihnen also nichts Zusätzliches mehr einbringen. Noch kompakter ausgedrückt also: Bei weitestgehender Seitwärtsentwicklung in den nächsten sechs Jahren winkt hier eine attraktive Rendite von 6 bis 14 % p.a.

Netter Puffer

Ebenfalls interessant das Buffer-Zertifikat desselben Emittenten. Hierbei darf Öl nur nicht das Sicherheitslevel von 27,20 US-$ unterschreiten, damit die Sockelrendite von 175 Euro pro Zertifikat ausgezahlt wird (derzeit 157 Euro). Steigt Öl dagegen über das Bonuslevel von 79,33 US-$, so partizipieren Sie 1 zu 1 an der Entwicklung. Die Kurzzusammenfassung lautet hier also: Mutation in ein reines Indexzertifikat bei Touchierung entweder des Sicherheits- oder des Bonuslevels. Andernfalls erhält man bis Ende der Laufzeit etwas mehr als 4 % Rendite p.a. Auch dieses Zertifikat eignet sich hervorragend für die Erwartung eines seit- bis leicht abwärts gerichteten Öl-Kurses. Nach oben existiert zudem kein Cap, ein wider Erwarten hoher Ölpreis von beispielsweise 100 US-$ würde sich also entsprechend im Zertifikat niederschlagen.

Fazit

Investieren in das Thema Öl macht Spaß. Man wünscht sich, daß auch andere Basiswerte mit solch einer Hingabe bedacht würden. Voraussetzung bei einem Investment in die hochkomplexen Strategie-Zertifikate bleibt einerseits eine gewisse Marktprognose, andererseits die Beschäftigung mit der genauen Konstruktion des Produkts. Die Emittenten verweisen nicht umsonst auf ihre Kundenhotlines.

Falko Bozicevic

Anzeige

NACHHALTIGES INVESTIEREN

Platz an der Sonne

Solarindex entflieht der Schwerkraft

Am 1. August 2005 wurde der PHOTON Photovoltaik-Aktien Index (PPVX) vier Jahre alt. Seit der Gründung 2001 hat er sich mehr als verdoppelt – und hängte damit den Amex Oil-Index, der in dieser Zeit zweifellos auch gut lief, meilenweit ab.

Der Solarindex enthält Unternehmen, die über 50 % des Vorjahresumsatzes mit Produkten oder Dienstleistungen in der Photovoltaikindustrie erzielt haben. Über die endgültige Aufnahme entscheidet ein Beirat, bestehend aus den Mitgliedern der Redaktionen des Börseninformationsdienstes Öko-Invest sowie der deutsch-/englischsprachigen Zeitschrift PHOTON. Aktuell sind im PPVX Gesellschaften aus den Ländern Deutschland (8 an der Zahl), USA (5), Kanada (2), Australien (2) und jeweils eine aus Taiwan, Thailand und neuerdings der Schweiz vertreten. Diese Unternehmen werden in vier „Gewichtsklassen" unterteilt, abhängig von ihrer Marktkapitalisierung. Die zwei schwergewichtigsten Solarkonzerne sind die deutschen SolarWorld und Conergy mit einem Börsenwert von 1,5 Mrd. bzw. 0,9 Mrd. Euro.

Ein erfolgreicher Werdegang

Der Lebenslauf des PPVX sah allerdings nicht immer so rosig aus. Am 1. August 2001 startete der in Kooperation vom Solar Verlag und der Öko-Invest Verlagsgesellschaft erstellte Index mit 1.000 Punkten und 11 Aktien. In diesen Anfangsjahren mußte er durchaus große Kurseinbrüche hinnehmen und hinkte in der Entwicklung seiner gewählten Benchmark, dem amerikanischen Amex Oil-Index, sogar deutlich hinterher – die Zeit für „Solarpower" war damals schlicht noch nicht gekommen. Erst als neue Konzepte und Technologien die Herstellungskosten von Solarmodulen senkten und die Regierungen sich dazu entschieden, vermehrt Förderungsmittel in die Solarbranche zu stecken, ereignete sich eine Absatzbelebung – und der PPVX startete durch. Am 1. August 2004 trat zudem das novellierte Erneuerbare Energien-Gesetz (EEG) der deutschen Bundesregierung in Kraft, wonach die Solarenergie-Anbieter endgültig ihren Platz an der Sonne buchten. Es dauerte nicht lange und der Amex Oil-Index war wieder eingefangen und sogar locker überholt. SolarWorld mit seiner Verzwanzigfachung des Kurses seit 2003 hatte dabei den größten Anteil am PPVX-Zugewinn.

Investitionen im Ausland

Es treten momentan jedoch einige Bedenken zutage, ob die Solarbranche auch in der Zukunft ihre zuletzt so erfolgreiche Laufbahn fortsetzen kann oder ob die neue deutsche Regierung ihr alsbald einen Riegel vorwirft. Noch hat Deutschland die Nase vorn: Im zweiten Quartal 2005 hat die Leistung aller in Deutschland installierten Solarstromanlagen nunmehr die 1.000 Megawatt-Marke überschritten. Andere europäische Länder wie Spanien, Frankreich, Österreich und Irland setzen derweil zur Aufholjagd an und orientieren sich bei ihren Gesetzen für erneuerbare Energien vermehrt am deutschen EEG. Und auch die thailändische Regierung plant, sich von fossilen Energieträgern unabhängiger zu machen, und unterschützt damit unter anderem die in der Solarbranche tätige Solartron (sh. auch Smart Investor 6/2005). Deutsche Solargesellschaften investieren vor diesem Hintergrund verstärkt im Ausland. Die Hamburger Conergy ist bereits weniger als andere Konzerne von der hiesigen staatlichen Förderung abhängig, da der Systemanbieter in der jüngsten Vergangenheit in weiser Voraussicht schon umfangreiche Investitionen im Ausland getätigt hatte. Das kann und wird wohl der künftige Ausweg für die meisten Solartechnikanbieter sein.

Entwicklung des PPVX im Vergleich zum Amex Oil-Index

Daten ab 2002, da vorheriger Zeitabschnitt unvollständig. Indexstand am 2.1.2002: 726 Punkte.

Fazit

Die teilweise recht kurzfristig angekündigten Börsengänge zahlreicher deutscher Solarenergie-Unternehmen (siehe auch S. 6) deuten auf eine temporäre Überhitzung des gesamten Themas „Solartechnik" hin. Die berechtigte Frage ist, ob die Aussichten, den Kapitalmarkt anzuzapfen, überhaupt jemals noch besser werden sein können als derzeit. Dies ist meist ein gefährliches Signal.

Sarah Ismail

PRINZIPIEN DES MARKTES

Eigentum als Anreiz

...und Pflicht!

An der deutschen Börse gelistete, eigentümergeführte Unternehmen werden seit Beginn dieses Jahres über den German Entrepreneurial Index (GEX) abgebildet. Was aber steckt hinter der im Vergleich zum Dax oder dem TecDax signifikant besseren Wertentwicklung dieses Index?

Ein Reizthema

Was unterscheidet eigentlich klassische Manager wie beispielsweise Jürgen Schrempp oder Josef Ackermann von einem Eigentümer? Zunächst einmal stecken Eigentümer immer eigenes Geld in ihr Unternehmen und tragen damit auch das volle Risiko, sollte das Ganze trotz größtem Engagement in die Pleite führen. Ein Eigentümer ist vor allem sich selbst verpflichtet und nahezu zum Erfolg verdammt. Er muß sich einbringen, seinen Mitarbeitern als Vorbild vorangehen und nicht zuletzt die Maxime Eigentum leben. Dadurch wird er tendenziell sorgfältiger und genauer auf sein Tagwerk schauen. Sollten Fehler dennoch passieren, fällt der Wert seines Unternehmens. Ein nicht am Unternehmen beteiligter Manager trägt auch Verantwortung, aber ist diese eben nicht ganz so tief in den Strukturen eines Unternehmens verhaftet wie bei einem Eigentümer.

Eine Frage der Fristigkeit

Managementfehlleistungen werden immer häufiger mit dem kurzfristigen Streben nach Maximierung des Ertrages in Verbindung gebracht. Das wäre aber zu kurz gesprungen. Auch klassische Manager unterliegen der Prämisse langfristigen Handelns, nur werden sie niemals so tief im Unternehmen verwurzelt sein wie etwa der bekannte Textilunternehmer Wolfgang Grupp. Dessen langfristige Entwicklung von Trigema folgte dem Ziel, den Mitarbeitern einen sicheren Arbeitsplatz zu bieten und sein Lebenswerk so gut es geht zumindest zu erhalten. Dies hat sowohl der Eigentümer als auch der Manager Grupp geschafft. Derlei Qualitäten verband man auch gerne mit dem ehemaligen Lufthansachef Jürgen Weber. Dieser führte, obwohl nicht klassischer Eigentümer, die Kranichlinie mit genau diesen Tugenden aus einer existenzbedrohenden Krise heraus und schuf einen global agierenden, wettbewerbsfähigen Konzern mit Weltgeltung. Beide Beispiele sind exemplarisch, verdeutlichen jedoch gleichermaßen Gemeinsamkeiten und Unterschiede zwischen Managern und Eigentümern.

Den Aktionär wird's freuen

Insgesamt gilt: Ist die Managementleistung schwach, dann läßt sich das an den Unternehmensergebnissen feststellen. Sowohl bei eigentümergeführten Gesellschaften als auch bei solchen,

deren Management nicht mit eigenem Kapital involviert ist. Meßbar wird der tendenzielle Unterschied in den Managementleistungen, seitdem es mit dem GEX einen Index für eigentümergeführte Unternehmen gibt. Dieser setzt sich aus 116 deutschen Unternehmen zusammen, die von ihren Eigentümern geführt werden und zu mindestens einem Viertel, maximal aber drei Viertel in Familienbesitz sein müssen. Unternehmen mit diesen Charaktereigenschaften haben sich, gemessen am GEX, gegenüber dem Dax und auch dem TecDax merklich besser entwickelt. Vielleicht liegt es daran, daß ein hoher Eigentümeranteil dazu führt, sich der eigenen Werte bewußter zu sein und diese dann auch heben zu wollen. Wahrscheinlich sind deshalb Aktien des Finanzanlagen-Vermittlers AWD, des Flaschenabfüllautomaten-Herstellers Krones oder des Internetdienstleisters United Internet so gut gelaufen. Sicherlich stimmt dies zu einem gewissen Teil. Allerdings verstellt diese eindimensionale Betrachtung auch den Blick für Managementleistungen, die abseits der zuletzt diesbezüglich schlechten Presse insgesamt dennoch erbracht werden.

Fazit

Gewachsenes Eigentum ist eine interessante Facette, um die Höherbewertung eines Unternehmens teilweise zu erklären. Über Familienbande mit der Firma verbunden zu sein, trägt bisweilen zu einer nachhaltigeren, langfristig unter Umständen erfolgreicheren Unternehmensentwicklung bei. Rein funktional kann aber auch eine vertragsmäßige Bindung zum Unternehmen, die eine Beteiligung oftmals mit einschließt, vorteilhaft sein. Allerdings gibt es hierfür keine Garantie. Oder behandeln Sie ein geliehenes Auto nicht auch schlechter als das eigene?

Tobias Karow

DAS GROSSE BILD

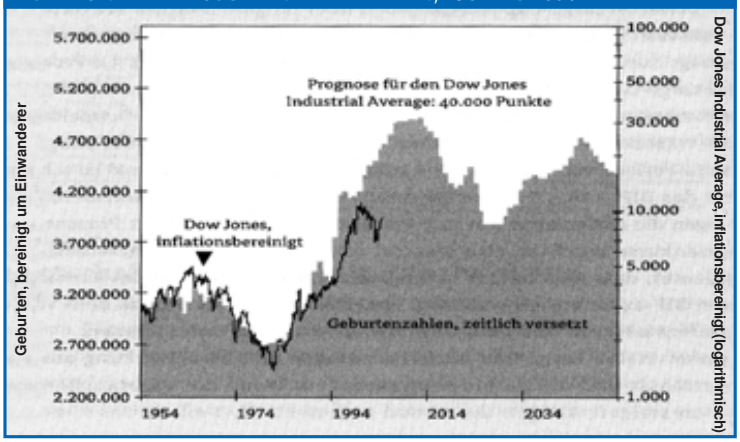
Die Bullen sind los!

Kaum zu fassen: Alle von uns beobachteten Märkte zeigen nach wie vor intakte Bullenmärkte oder aber brechen aus längeren Korrekturformationen nach oben aus.

Demographie und Börse

Das diesmalige Titelthema „Demographie und Börse" brennt uns schon seit längerem auf den Nägeln. Nicht, daß wir glauben, mit dieser Betrachtung den Stein der Weisen gefunden zu haben, aber unter langfristigen Gesichtspunkten ist uns bisher noch kaum ein besserer fundamentaler Indikator, welcher obendrein für viele Jahre im Vorhinein feststeht, untergekommen. Das Verdienst, den Zusammenhang zwischen der Bevölkerungsentwicklung und der Börse als erster entdeckt und publiziert zu haben, gebührt wohl dem Amerikaner Harry Dent. Einige seiner Ideen flossen in die Beiträge in diesem Heft ein. Und es ist doch auch ganz logisch! Je mehr Menschen es gibt, die sich auf der Höhe ihres Konsumhöhepunktes befinden, desto mehr prosperiert eine Volkswirtschaft, womit die Börsen auch steigen. Dent verschiebt folglich die Geburtenentwicklung um 48 Jahre (entspricht dem durchschnittlichen Alter des Konsumhöhepunktes) in die Zukunft und vergleicht diese Kurve mit dem um die Inflationsrate bereinigten Dow Jones Index (Abb. 1). Sollte der seit den 50er Jahren feststellbare Gleichlauf zwischen beiden Kurven weiter anhalten, so wäre noch etwa bis zum Jahre 2010 eine Fortsetzung des Bullenmarktes bei den Aktien zu erwarten.

Abb. 1: Die Ausgabenwelle: zeitlich versetzte Geburtenstatistik – Höhepunkt der Ausgaben der Familien, 1954 bis 2050



Quelle: „Der Jahrhundert-Boom" von Harry S. Dent

Der Bullenmarkt geht weiter

Der Fondsmanager Werner Iser (sh. „Interview mit einem Investor" auf S. 49) geht davon aus, daß knapp die Hälfte der langfristigen Aktienmarktentwicklung mit Demographie erklärt werden kann. Und da von dieser Seite her während der letzten Jahre immer grünes Licht gegeben war, erklärt sich, warum der dramatische Niedergang der Börsen von 2000 bis 2003 keinen nachhaltigen Konsumeinbruch zur Folge hatte und somit damals nur eine vergleichsweise kleine Konjunkturdelle entstand. Natürlich, sich einzig und allein auf die Ideen und die Charts eines Herrn Dent zu verlassen, wäre sicherlich fatal. Interessant ist jedoch, daß nahezu alle anderen von uns beobachteten Langfrist-Indikatoren und Rahmendaten ebenfalls für noch einige Jahre weiter steigende Aktienmärkte sprechen. Man denke an die weiterhin exzessiv steigenden Geldmengen, den wirtschaftlichen Nachholbedarf in den Emerging Markets (v.a. China), die ungebrochen starke Gewinndynamik der multinationalen Unternehmen (aus denen sich letztlich die großen Indices errechnen) und so weiter und so fort.

„Paradies" nur an der Börse

Allerdings wollen wir eines hiermit klarstellen: Die unserer Ansicht nach noch einige Jahre andauernde Aktienhausse wird vermutlich nicht zu einem nachhaltigen starken Wirtschaftsboom in den entwickelten Staaten dieser Welt führen (wohl aber in den Emerging Markets). Vielmehr ist davon auszugehen, daß in Nordamerika und Westeuropa per Saldo nur leichte volkswirtschaftliche Aufwärtstendenzen zu beobachten sein werden, wobei immer größere Teile der dort lebenden Bevölkerung in Armut verfallen. Konkret: Die schon seit vielen Jahren auseinanderlaufende Schere zwischen Arm und Reich wird sich in den Industrieländern merklich immer weiter öffnen. Auf Deutschland übertragen könnte dies bedeuten, daß mittlere und kleinere Betriebe angesichts z.B. der Billigkonkurrenz aus Asien und Osteuropa immer mehr zu kämpfen haben werden, während sich die global agierenden Konzerne dem Preisdruck entziehen können, indem sie beispielsweise ihre Produktionsstätten in Billiglohnländer verlagern. Dies führt zum Arbeitsplatzabbau hierzulande – derzeit gehen in Deutschland etwa 1.000 Jobs pro Tag verloren – und damit zu mittelfristig weiter steigenden Sozialkosten, damit wiederum zu einer Fortsetzung der Verschuldungsorgie des Staatswesens und auch zu einer weiteren Verarmungstendenz in der Bevölkerung. Wenn wir also im Smart Investor von einer Fortsetzung der Aktienhausse sprechen, dann meinen wir eben genau dieses und nicht– wie einige unserer Leser immer wieder mißverstehen – auch zugleich paradiesische Zustände für die gesamte Volkswirtschaft.

Radikale Maßnahmen wären gefordert

Da sich die Industrienationen eben immer weiter vom „Paradies" entfernen, wären nun radikale Maßnahmen angesagt, um

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indices und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors							
Index	Land	RS 23.09.	RS 19.08.	RS 22.07.	RS 17.06.	RS 20.05.	RS 22.04.
RTX	Rus	1	3	4	8	17	10
PTX	Polen	2	8	17	15	24	7
HUI *	USA	3	9	16	13	26	26
Sensex	Indien	4	2	1	3	3	13
KOSPI	Korea	5	4	2	2	2	2
Rohöl		6	1	3	1	22	1
Merval	Arg	7	18	9	4	1	9
Nikkei 225	J	8	12	23	22	23	23
Gold		9	17	21	10	16	12
MDAX	D	10	7	6	7	5	4
All Ord.	Aus	11	14	12	6	19	14
Hang Seng	HK	12	6	7	14	12	17
TecDAX	D	13	15	10	24	21	22
IBEX 35	E	14	21	18	21	13	15
S.E.T.	Thai	15	26	25	25	20	18
SMI	CH	16	11	15	12	4	3
Shenzhen A	China	17	24	26	26	25	25
Silber		18	25	20	5	6	6
FTSE 100	GB	19	19	22	17	14	11
DAX	D	20	10	11	18	15	16
NASDAQ 100	USA	21	13	8	11	8	24
H Shares	China	22	5	5	19	18	20
CAC 40	F	23	16	14	20	9	8
S&P 500	USA	24	20	13	9	7	19
REXP 10 *	D	25	23	24	23	11	5
DJIA 30	USA	26	22	19	16	10	21
grün: Verbesserung rot: Verschlechterung schwarz: unverändert							
* REXP 10: Index der 10jährigen Anleihen; HUI: Goldminen-Index							

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

das Ruder eventuell noch herumzureißen. Hierzulande war Paul Kirchhofs Steuer-Modell ein Versuch in diese Richtung. Er wurde mit bodenlosen Argumenten der Opposition abgeschmettert. Eine „Verlangsamung" (oder gar Rückgängigmachung) der Europäisierung wäre ein weiterer Schritt, der aber angesichts der ihm innewohnenden Radikalität kaum Aussicht auf Durchsetzung hat – zumal die etablierten Politiker noch gar nicht begriffen haben, daß darin eines der Grundübel für Deutschland liegt. Schließlich wurden wir damit einer eigenständigen Geld- und auch Zinspolitik beraubt und können obendrein aufgrund der nun „offenen" Grenzen noch nicht einmal unseren Arbeitsmarkt gegenüber den „Billigarbeitern" aus dem osteuropäischen Ausland abschotten. Und dann wäre da noch unser Rentensystem, welches, wenn es nicht schnellstens in radikalster Weise in sicherlich für viele Rentner schmerzlicher Weise geändert wird, uns spätestens in zehn Jahren „um die Ohren fliegt". Laut Dr. Jens Ehrhardt, dem Herausgeber der „Finanzwoche", ist am ehesten noch mit einem Aufbrechen der starren Strukturen am Arbeitsmarkt (und damit einhergehend des schrittweisen Machtverlusts für die Gewerkschaften) sowie einer Rückführung der Bürokratie zu rechnen. Dies allerdings sicherlich nicht deshalb, weil die Deutschen bzw. die Europäer dies aus freien Stücken machen würden, sondern weil uns die Globalisierung regelrecht dazu zwingt.

Etwas verschätzt

Im letzten Smart Investor gingen wir davon aus, daß in den Tagen nach der Wahl ein temporäres Aktienmarkthoch ausgebildet wird. Die dahinterliegende Idee war, daß die Wahl eindeutig(er) zugunsten einer wirtschafts- und damit auch börsenfreundlicheren politischen Konstellation ausfallen würde, so wie es die Demoskopen eben vorhergesagt hatten. Folglich wäre es vermutlich zu einem Überschießen der Kurse nach oben gekommen, im Anschluß hätten wir dann eben mit einer etwas ausgeprägteren Korrektur gerechnet. Es kam jedoch anders: Das bisherige Hoch wurde bereits am 12. September ausgebildet. Und im Zuge der politischen Hängepartie nach der Wahl kamen die Aktien leicht unter Druck (Abb. 2). Fragt sich also, wie geht es in den kommenden Wochen weiter? Im Hinblick auf eine etwas kürzerfristig ausgelegte Prognose stellen wir folgende Überlegungen an:

Der erste und der zweite Blick

Auf den ersten Blick erscheint das derzeitige Umfeld für Aktien ziemlich ungünstig. Die „mißglückte" Bundestagswahl hat dazu geführt, daß das „deutsche Schiff" droht, „führungslos" oder doch zumindest mit einer schwachen Führung in die Zukunft zu segeln. Weiterhin wirken auch die Auswirkungen der amerikanischen Wirbelstürme bedrohlich insofern, als dadurch der Ölpreis weiter zu explodieren droht. Als smarter Investor sollten wir jedoch auch einen zweiten Blick aus einer anderen Perspektive wagen: Bedenkt man nämlich, daß der Dax trotz des ungünstigen Umfeldes bei Redaktionsschluß (23.9.) noch nicht einmal 3 % unter seinem Hoch von Mitte September notiert, so kann das doch nur zweierlei bedeuten: Entweder hat die Börse noch nicht begriffen, wie katastrophal die Situation ist, oder aber die Allgemeinheit sieht zu schwarz, und die Börse hat wie so oft den richtigen Riecher. Wir vermuten letzteres! Wenn die Dramen der letzten Wochen nur einen Rückgang von 3 % verursachen konnten, dann zeigt der Markt doch innere Stärke nach dem Motto: „Was einen nicht umbringt, macht nur stärker für die nächste Rally".

Immer das gleiche Muster!

Neben dieser fundamentalen Überlegung erscheint uns auch ein Augenmerk auf die Charttechnik ratsam. Wie anhand der gelb unterlegten Kreise in Abb. 2 zu sehen ist, kam es seit Frühjahr

Abb. 2: Dax mit Smart Investor-Prognose

Veranstaltungshinweis für die Edelmetallfreunde

22.10.2005, München: **Rohstoff- und Goldkongress**
Kontakt: FinanzBuch Verlag: 089/65128-50, www.finanzbuchverlag.de

18./19.11.2005, München, **Int. Fachmesse für Edelmetalle und Rohstoffe**
Infos: www.edelmetallmesse.com

dieses Jahres zu drei charttechnischen Verkaufsignalen (Rutsch unter Unterstützung). In den ersten beiden Fällen stellten sie sich jeweils als „falsche Verkaufssignale" (false breaks) heraus, d.h. die Brüche der braunen Unterstützungslinien waren nur von kurzer Dauer. Und nachdem diese wieder nach oben überwunden wurden, kam es zu dramatischen Rallies – ganz entsprechend der Theorie, wonach falsche bzw. revidierte Verkaufssignale als starke Kaufsignale gewertet werden können. Zumal auch das jüngste Verkaufssignal wieder revidiert wurde, sollte man aus charttechnischer Sicht davon ausgehen, daß auch dieses Mal wieder ein größerer Schub nach oben ansteht.

Was könnte die Kurse beflügeln?

Aber was könnte einen solchen Schub verursachen? Nun, alleine die Abwesenheit von bisherigen Schmerzen kann schon zu Wohlbehagen führen, konkret: Weniger Schäden durch die Wirbelstürme als befürchtet bzw. ein weniger stark gestiegener Ölpreis als erwartet könnte schon den Auslöser für steigende Aktienkurse abgeben. Deutschlandspezifisch könnte es die plötzliche Einigung zu einer politischen Koalition sein, die der Börse Auftrieb gibt. Auch wenn sie ganz aktuell nicht mehr zur Debatte steht, so halten wir doch die „Jamaika-Koalition" für eine sehr interessante Konstellation mit noch immer vorhandenen Chancen. Aber selbst eine „große Koalition" wäre für die Börse verkraftbar. Hauptsache es gibt irgendeinen politischen Fortschritt.

Abb. 3: Preisentwicklung der Ölsorte Brent US-$

Zum Öl

Die Angst vor weiter steigenden Ölpreisen ist berechtigt, sind die westlichen Volkswirtschaften doch von keinem anderen Rohstoff so abhängig wie vom „schwarzen Gold". Aber in Analogie zu obiger Argumentation muß auch hier konstatiert werden. Wenn die Wirbelstürme Katrina und Rita es nicht schafften, den Ölpreis auf über 70 US-$ zu hieven, was soll es denn dann bewirken? Im Chart für die Ölsorte Brent (Abb. 3) läßt sich ein ansteigender Keil (zwischen den zwei grünen Linien) erkennen. Aus diesem Keil erfolgte zum Schluß hin zwar ein

Abb. 4: HUI-Index (oben) und HUI/Gold-Ratio (unten)

Überschießen nach oben. Allerdings wurde dabei eine Art Doppeltop ausgebildet, wobei nun zu erwarten ist, daß ein Rückfall in den Keil erfolgt. Und dies wäre als nachhaltiges Verkaufssignal für Öl zu werten. Die hohen Optimistenzahlen für Öl – der EU-Energie-Kommissar sprach gar davon, daß der Ölpreis in Anbetracht der Umstände eigentlich gar nicht mehr fallen kann (!) – deuten im Sinne der Contrary Opinion ebenfalls auf einen fallenden Ölpreis, zumindest auf kurze und vielleicht auch auf mittlere Sicht. Ab Oktober zeigt überdies die Saisonalitätskurve für Öl nach unten (sh. S. 32).

Edelmetalle mit abgeschlossener Korrektur

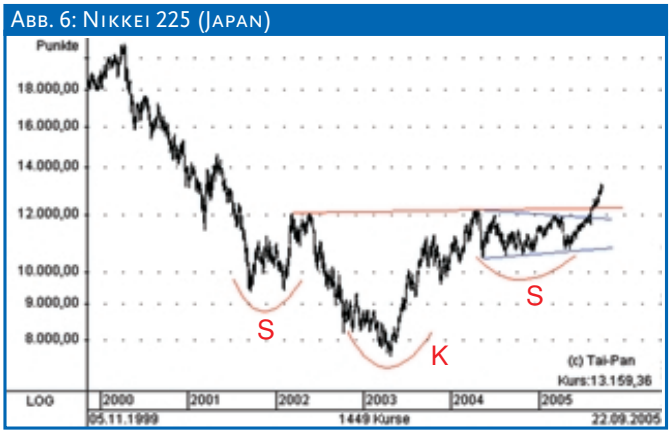
An den Edelmetallmärkten hat sich in den vergangenen Tagen einiges getan. Gold verbuchte auf Dollar-, aber vor allem auf Euro-Basis deutliche Preiszuwächse und erreichte jeweils neue 17-Jahres-Hochs – und das ohne nennenswerte fundamentale Gründe. Da die Dauerargumente für die Goldhausse – Geldmengen-Explosion und in Folge Inflationsgefahr – nach wie vor gültig sind, liegt die Vermutung nahe, daß nun ein weiterer Schub nach oben ansteht. Zu diesem Schluß kommt man auch für die Edelmetallaktien, wenn man sich Abb. 4 vor Augen führt. Sie zeigt oben den HUI, den Index der ungehedgeten Goldminen. Anders als das Gold selbst hat dieser Minen-Index seine Korrekturformation noch nicht nach oben verlassen. Der Indikator in Abb. 4 unten deutet jedoch bereits jetzt an, daß auch bei den Minen demnächst mit neuen Hochkursen zu rechnen sein dürfte. Der Indikator ergibt sich mathematisch als Quotient aus HUI und Goldpreis und stellt damit eine Art Relative Stärke-Indikator der Minen gegenüber dem Rohstoff selbst dar. Die mit roten Linien angedeutete Korrekturformation („Fallender Keil") wurde zuletzt nach oben überwunden, womit sich eine neuerliche Outperformance der Minen gegenüber dem Gold abzeichnet. Und dies ist für den gesamten Edelmetallsektor als positives Zeichen zu sehen.

In Asien tut sich wieder was

Nachdem auch einige asiatische Aktienmärkte in den vergangenen 1 bis 1 1/2 Jahren langgezogene Korrekturen absolvierten, kam es hier in den letzten Wochen vielfach zu bemerkenswerten Entwicklungen nach oben. Während in der Relative Stärke-Rangliste (sh. S. 29) der thailändische S.E.T.-Index bislang nur auf dem mittelmäßigen Platz 15 rangiert, ist im Chart (Abb. 5) bereits der Ausbruch aus einem 1 1/2 jährigen Dreieck nach oben zu erkennen. Ähnliches gilt für den japanischen

Abb. 5: S.E.T. Index (Thailand)

Abb. 6: Nikkei 225 (Japan)



Nikkei-Index, welcher bereits Mitte August aus seinem Dreieck (blaue Begrenzungslinien) ausbrach. Obendrein könnten eingefleischte Charttechniker im Nikkei inzwischen auch noch eine abgeschlossene inverse Schulter-Kopf-Schulter-Formation (SKS; rot markiert) riesigen Ausmaßes entdecken. Die zeitliche Dimension (etwa 5 Jahre) wie auch die kursmäßige Dimension (vom Tief bis zur Nackenlinie etwa +50 %) deutet das charttechnische Potential bereits vage an: Demnach könnte man bis in 5 Jahren (also bis zum Jahr 2010, vgl. auch „Demographie-Hoch"!) einen Nikkei-Stand von etwa 18.000 bis 20.000 erwarten.

Fazit

Die längfristigen Aussichten für die Aktienbörsen sind sehr gut, laut Demographie vielleicht sogar bis zum Jahr 2010. Auch kurz- und mittelfristig können wir noch keine ernstzunehmenden Gefahren erkennen, wenngleich ein Überschießen nach oben in den kommenden Wochen sicherlich eine ausgeprägtere Korrektur zur Folge haben dürfte. Ebenso machen die Edelmetallmärkte sowie die Emerging Markets wieder Freude, nicht zuletzt auch die osteuropäischen Märkte, welche Sie in der Beilage „Investieren in Osteuropa" abgehandelt finden. Wir empfehlen, sowohl an den Edelmetallmärkten als auch in den asiatischen und osteuropäischen Märkten jeweils mit Positionen dabei zu sein. Für Anregungen sei auf unser Musterdepot verwiesen, in welchem wir jeweils in den genannten Märkten seit längerem schon aktiv sind (S. 46). Kurzfristige Modifizierungen unserer Anlagestrategie finden Sie jeden Dienstag ab ca. 17.00 Uhr unter www.smartinvestor.de.

SENTIMENTTECHNIK

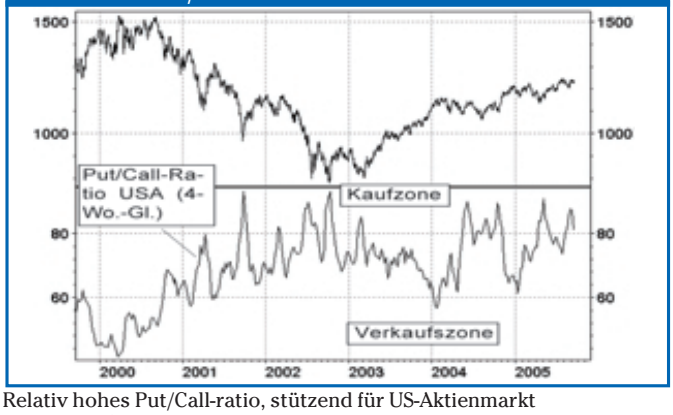
Put/Call-Ratio

Wenn sich Crash-Prognosen häufen, dann ...

Es gibt Zeiten, da überschlägt sich die Bärenfraktion innerhalb der Börsianerschaft geradezu mit Negativprognosen. Unserem Empfinden nach ist gerade jetzt wieder solch eine Zeit. Mag es am berühmt-berüchtigten Oktober liegen, der ja schon manches Mal für einen Crash gut war, oder aber am ins Wasser gefallenen Sommer, der die Herbst-Depression bei dem einen oder anderen Marktteilnehmer in verstärktem Maße auftreten läßt, in jedem Falle kursiert die Angst.

Aktuell kursiert eine Reihe von Crash-Prognosen, welche oftmals mit negativen charttechnischen Signalen begründet werden. Da ist z.B. vom „Hindenburg Omen" die Rede, einem Zusammenfallen verschiedener Warnzeichen aus der Technischen Analyse, an welches sich öfters schon Kurseinbrüche angeschlossen haben (zur Theorie: www.aexcyclus.nl/hindenburgomen.html). Andere Analysten weisen auf Ballungen von „charttechnischen Divergenzen" bei verschiedenen Indikatoren hin, und manch einer fürchtet gar negative astrologische Konstellationen („disharmonische Pluto-Verbindungen"). Die meisten Skeptiker jedoch sind schlicht und einfach über unser „führungsloses" Heimatland besorgt, in dem zukünftig alles drunter und drüber gehen könnte.
Es wundert nicht, wenn bei der dargestellten Stimmungslage das Bedürfnis nach Sicherheit stark ausgeprägt ist. Auf letzteres zumindest deutet die hohe Put/Call-Ratio in einer Vierwochen-Glättung hin, welche eine Interpretation auf Sicht der nächsten vier bis sechs Wochen erlaubt. Demnach werden momentan vergleichsweise viele Puts gekauft (Indikator notiert in der oberen „Kaufzone"). Und dies sollte erfahrungsgemäß alles andere wecken als den Verdacht auf einen Crash.

S&P 500 und Put/Call-Ratio



Relativ hohes Put/Call-ratio, stützend für US-Aktienmarkt
Quelle: FINANZWOCHE

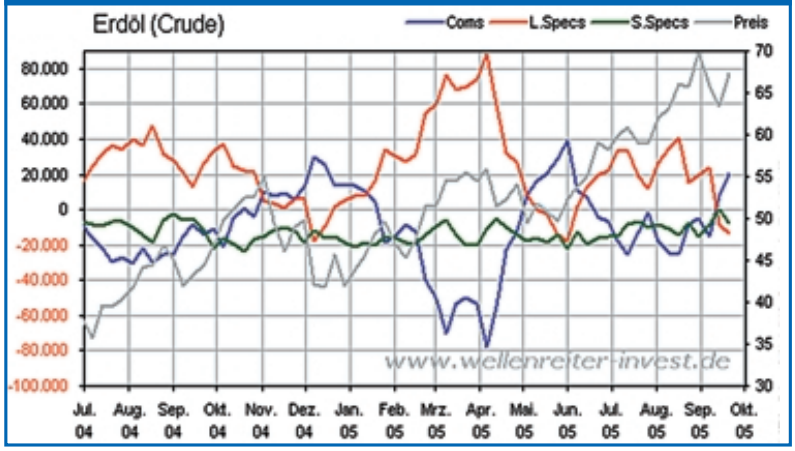
COMMITMENT OF TRADERS (COT)

Erdöl – Korrekturphase nach saisonal frühzeitigem Top

Von Alexander Hirsekorn (www.wellenreiter-invest.de)

Der Energiesektor führt mit weitem Abstand die Liste der Gewinner in 2005 in den USA an und stand vor allem Ende August im Gefolge des Hurrikans „Katrina“ im Focus des Medieninteresses. Um Versorgungsengpässe zu vermeiden, beschloß die US-Regierung, einen Teil der strategischen Reserve für 30 Tage freizugeben. Diese Maßnahme mit einer Erhöhung des Angebots hatte seither einen dämpfenden Einfluß auf den Preis von Erdöl, der sein bisheriges Jahreshoch bei 70 US-$ erzielt hat.

Abb. 2: Erdöl und Nettopositionierungen der Commercials, Large- und Small Speculators



Saisonalität als kurzfristiger Preisdämpfer

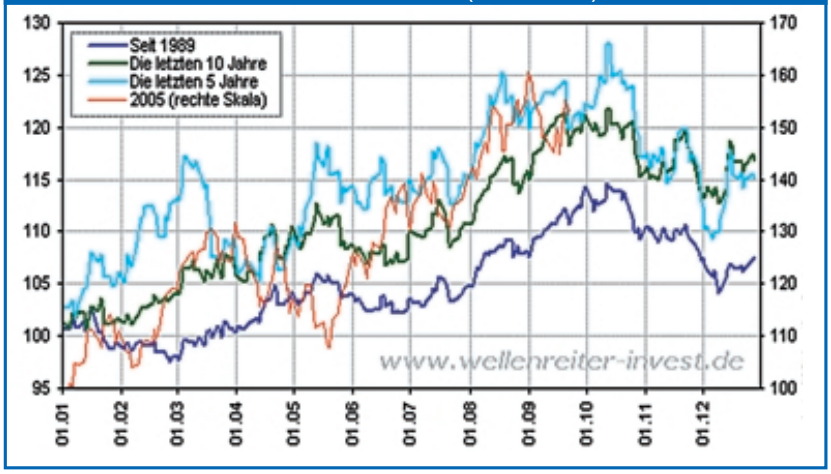
Berücksichtigt man die saisonale Preisentwicklung von Erdöl seit 1989, dann beginnt die Anstiegsphase des „schwarzen Goldes“ Ende Februar und dauert bis etwa Mitte Oktober an und dauert damit durchschnittlich ca. 7,5 Monate. Ausgehend vom Preistief im Januar 2005 dauerte der Anstieg des Erdölpreises bis zu seinem bisherigen Jahreshoch Ende August etwa 7,5 Monate, so daß dieses Hoch die Voraussetzung an ein wichtiges Preishoch unter der Berücksichtigung des Aspekts Zeit bzw. der Zyklik erfüllt. Aufgrund eines saisonal typischerweise schwächeren vierten Quartals dürfte sich der Erdölpreis bereits saisonal verfrüht in einer Korrekturphase befinden.

Im CoT-Report vom 20.09.2005 ist erkennbar, daß die Commercials per Saldo long positioniert sind, sie erreichen aber (noch) keine Rekord-Positionierung wie zuletzt Ende Mai bei einem Preistief von 48 US-$. Das Verhalten der Commercials signalisiert jedoch, daß sich der faire Wert für Erdöl im Jahresverlauf kontinuierlich erhöht hat und eine Spekulationsprämie bei den momentanen Preisen nicht erkennbar ist. Daher dürfte der Erdölpreis lediglich eine Korrekturphase wie nach den Preishochs Ende Oktober 2004 und Anfang Mai 2005 durchlaufen.

Fazit

Die vom deutschen Bundesminister für Wirtschaft und Arbeit Wolfgang Clement geäußerte These, daß der Ölpreis eine Spekulationsprämie von 18-20 US-$ enthalten würde, läßt sich nicht belegen. Eine deutliche Spekulationsprämie war lediglich Anfang April erkennbar, als eine Goldman Sachs-Studie über ein mögliches „Superspike“-Szenario mit einem Kursziel von 105 US-$ in den Medien für Aufsehen sorgte. Da das Ölangebot aus der strategischen Reserve bereits in der ersten Oktoberhälfte ausläuft, könnte sich hier bereits ein Korrekturtief ausbilden. Der übergeordnete Bullenmarkt ist weiterhin intakt.

Abb. 1: Saisonaler Verlauf Erdöl seit 1985 (in Prozent)



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

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

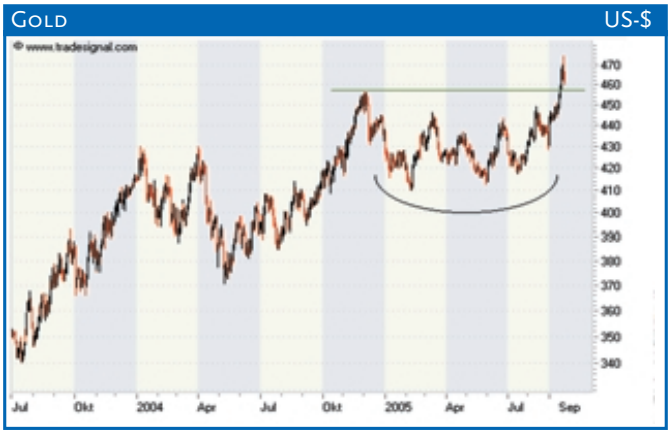
Der Einführungsartikel zur CoT-Rubrik findet sich in Smart Investor 12/2004 bzw. unter www.smartinvestor.de (Rubrik „Hintergrund“: Beitrag „Den Insidern über die Schulter geschaut“ vom 28.12.2004)

EDELMETALLE

Gold auf neuem 17-Jahres-Hoch!

Von Werner Ullmann, Euromerica Resource Advisors GmbH

Nach dem dritten Wochengewinn in Folge konnte Gold vergangene Woche das alte Hoch vom Dezember 2004 bei 454,20 US-$/Unze überwinden und notiert aktuell mit knapp 470 US-$/Unze auf dem höchsten Stand seit 1988. Seit April 2001 (256 US-$/Unze) konnte das gelbe Metall somit um fast 80 % zulegen. Der nächste wichtige charttechnische Widerstand sind die 500 US-$/Unze, an welchen das gelbe Metall jeweils bereits 1983 und 1987 gescheitert ist. Nach einem Überwinden dieser wichtigen Marke ist, charttechnisch gesehen, der Weg zum historischen Höchststand von 850 US-$/Unze vom Januar 1980 frei, und es dürfte dann lediglich eine Frage der Zeit sein, bis Gold auch diesen Widerstand überwinden kann. Dabei signalisieren sowohl die deutlich gestiegenen Notierungen von Goldminen wie auch die Goldpreisanstiege sowohl in Euro als auch in südafrikanischen Rand mittelfristig weiteres Kurspotential.



Frühlingserwachen am Kap der Guten Hoffnung

Der deutliche Goldpreisanstieg ist weltweit zu beobachten. Auch in südafrikanischen Rand betrachtet klettert der Goldpreis höher und scheint seine ausgedehnte Bodenbildungsphase, die bereits 2003 begann, zu beenden. Die sprunghaft anziehenden Kurse der südafrikanischen Goldproduzenten unterstützen diese Einschätzung. Unterstützt wird dies von der Entwicklung des Rand-Kurses zum US-Dollar. Der Rand hat seine Aufwärtsbewegung gegenüber dem Dollar beendet und befindet sich derzeit in einer Konsolidierungsphase. Insgesamt hat sich damit die Ausgangsbasis der Edelmetallindustrie Südafrikas, noch immer eines der bedeutendsten Goldproduzentenländer, erheblich verbessert, und den Risiken stehen wachsende Chancen gegenüber.

Die Edelmetalle im Vierwochen-Vergleich			
	19.08.05	23.09.05	Veränd.
Gold (in US-$)	439,65	462,65	+5,23 %
Silber (in US-$)	6,99	7,42	+6,15 %
Platin (in US-$)	887,50	921,00	+3,77 %
Palladium (in US-$)	183,00	193,00	+5,46 %
XAU-Goldminenindex	96,22	109,41	+13,71 %

Gold Fields: Basisinvestments im Edelmetallbereich

Mit einer Jahresproduktion von 4,5 Mio. Unzen Gold ist das südafrikanische Minenunternehmen Gold Fields immerhin die Nummer Vier unter den weltgrößten Produzenten. Innerhalb von nur fünf Jahren will das Unternehmen die Produktion auf 6 Mio. Unzen erhöhen, wobei der Auslandsanteil von mittlerweile 39 % nochmals deutlich anwachsen soll. Umgesetzt wird dies durch die bereits absehbare Inbetriebnahme eigener Minen sowie wohl auch durch einige Zukäufe.

Zudem ist zu bedenken, daß in den vergangenen schwierigen Jahren erhebliche Umstrukturierungen im Konzern stattfanden, die das Kostenniveau erheblich reduzierten. Gerade jetzt, wo Gold in Rand wieder steigt, wird dies an den deutlich steigenden Gewinnmargen ersichtlich. Das noch bei rund 40 liegende Kurs/Gewinn-Verhältnis dürfte sich somit bei weiter fallenden Rand-Notierungen (zum US-Dollar) sowie steigendem Goldpreis in Rand in den kommenden Monaten drastisch reduzieren. Die alte Ertragskraft sowie die ehemals hohe Dividendenrendite scheinen in Reichweite zu liegen. Unserer Ansicht nach gehört Gold Fields zu den Basisinvestments im Edelmetallbereich.

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

KOLUMNE

Ölpreis und US-Versorger-Index deuten auf weitere Hausse hin

Von Uwe Lang, Herausgeber der „Börsensignale“

Am Freitag, den 16.September meldete der Ölpreis nach langer Zeit wieder einmal ein Sechs-Wochen-Tief. Das war ein gutes Signal für die internationalen Aktienmärkte. Denn billigeres Öl hilft bekanntlich Unternehmen und Verbrauchern, während steigende Ölpreise die Kassen verknappen. Die Frage ist nun, ob dieser Trend Bestand hat. Skeptiker verweisen darauf, daß der Ölpreis nur deshalb gefallen sei, weil die US-Regierung angesichts der Hurrikan-Katastrophe die strategischen Ölreserven auf den Markt geworfen hat. Sobald der Effekt dieser künstlichen Ölschwemme vorbei sei, werde der Preis wieder steigen.

Ob diese Einschätzung richtig ist, bleibt abzuwarten. Zunächst wurden jedenfalls Panikkäufe beim Öl verhindert und die Spekulation gedämpft. Für ein neues Sechs-Wochen-Hoch des Ölpreises, gemessen an den Freitag-Schlußkursen, müßte der Öl-Spotpreis (Sorte Brent) auf über 65,74 US-$ steigen. Wenn dies eintreten sollte, müßte mit weiter steigenden Ölpreisen gerechnet werden.

Aber selbst dann wäre offen, ob dies an den Aktienmärkten größeren Schaden anrichten würde. Der Ölpreis ist nämlich nur einer von fünf wichtigen Indikatoren, die den Aktienmarkt beeinflussen. Die übrigen vier Indikatoren zeigen nämlich derzeit allesamt nach oben: Der US-Dollar ist stabil, die Anleihezinsen noch ganz niedrig, der Dow-Jones-Utility-Index als bester Index-Indikator für die weltweiten Aktienmärkte meldet einen Jahreshöchststand nach dem anderen, und ab Oktober gelten die folgenden Monate auch als saisongünstig für Aktienanlagen.

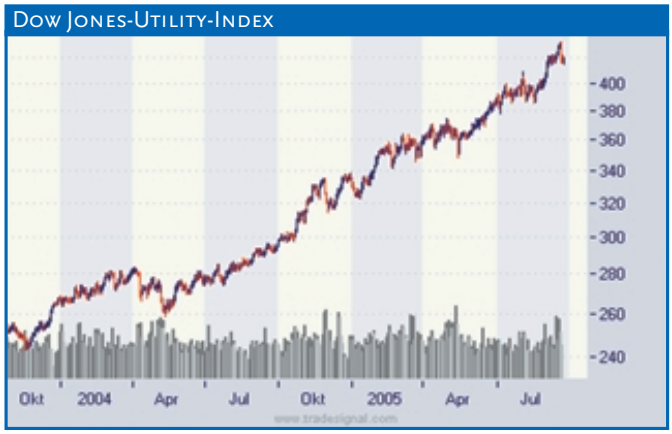
Freilich gibt es auf längere Sicht auch Gefahren, die man nicht außer acht lassen sollte. Die steigende Verschuldung des US-Haushalts (viele Milliarden Dollar für den Wiederaufbau von New Orleans), das Leistungsbilanzdefizit und die Sorglosigkeit der Privathaushalte beim Schuldenmachen mit Immobilien können jederzeit zu einem panikartigen Abrutschen des Dollarkurses führen. Dazu kommt die Neigung vieler Großkonzerne, sich mittels Übernahmen zu vergrößern, entweder durch Verschuldung oder durch Ausgabe neuer Aktien. Dem steht aber gegenüber, daß zumindest in Europa und Japan die meisten Aktien noch unterbewertet sind, gemessen an historischen Kurs/Gewinn-Verhältnissen und am Kurs/Umsatz-Verhältnis.

Fazit: Derzeit sollten Sie voll in Aktien investiert sein, jedenfalls mit der Menge, die Sie normalerweise in guten Börsenzeiten halten!

***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.*

Anzeige

WIRTSCHAFT aktuell
Analysen und Empfehlungen für kritisch Denkende
www.walterhirt.ch



Dieser Index, der Versorger-Aktien enthält, gilt unter allen Aktienindices der Welt als zuverlässigster Trendindikator für die Zukunft

BUY OR GOOD BYE

Buy: sino

Der Discountbroker sino zählt aktuell zu den Outperformern seiner Branche. Der auf die exquisite Klientel der extrem aktiven Heavy Trader spezialisierte Trading-Plattformanbieter hat seit dem Börsengang Ende September letzten Jahres seinen Wert nahezu verdoppelt. Dabei setzt sino primär auf die lukrative Nische überaus aktiver Börsianer, die an einem einzigen Handelstag eine Vielzahl von Trades durchführen und hohe Beträge umsetzen. Dabei gelingt es sino, permanent neue Trader zu akquirieren. Infolgedessen verwundert es niemanden, daß der Broker, der derzeit etwas mehr als 415 Depots mit einem durchschnittlichen Volumen von rund 200.000 Euro betreut, seine Kundenzahl seit Beginn des Geschäftsjahres um rund 40 % erhöhte. Der Zulauf spiegelt sich nicht zuletzt in der Anzahl der Orders wider. Auch fundamental muß sich der Branchenneuling nicht verstecken. So stieg der Nettoerlös in den ersten neun Monaten des Fiskaljahres im Vergleich zum Vorjahr um etwa 23 % auf 5,9 Mio. Euro. Eine für die Branche beachtliche Dividendenrendite von mehr als 4 % bezogen auf den aktuellen Aktienkurs ist ebenfalls attraktiver Anreiz zum Kauf, der lediglich durch ein KGV von 21 ein wenig relativiert wird. Dennoch vergeht kaum ein Monat, in dem sino nicht neue Rekordzahlen vermeldet. Der Discountbroker, der im Gegensatz zu anderen Wettbewerbern ausschließlich die Nische einer ausgewählten Kundenklientel, die beispielsweise die Möglichkeit des „Shortens" sucht, besetzt, bewegt sich in einem überschaubaren Umfeld. Und das mit nachhaltigem Erfolg. Bis dato jedenfalls geben die imposanten Zuwachsraten den Düsseldorfern auf ganzer Linie recht und bestätigen den weiteren Aufwärtstrend des Brokers.

Anzeige

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

www.smartinvestor.de

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

kurz: smart

Starten Sie Ihr Abonnement jetzt, und Sie erhalten die große Sonderausgabe „Derivate 2004" (116 Seiten, ca. 50 Fachbeiträge und Interviews, Einzelpreis 9,80 Euro) gratis dazu!

KENNENLERN-ABONNEMENT

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

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

Name, Vorname: .....

Postfach/Straße: .....

PLZ, Ort: .....

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

eMail-Adresse: .....

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

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

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

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

SI 10/05

AKTIE IM BLICKPUNKT

BilfingerBerger AG

Von einer Baustelle zur nächsten

Deutsche Baukonzerne hatten es an der deutschen Börse lange Zeit sehr schwer. Nicht zuletzt die Holzmann-Pleite deutete auf eine dahinsiechende Branche hin, ohne Schwung, ohne Perspektive und mit noch weniger Wachstumspotential. Der Baukonzern BilfingerBerger tritt den Gegenbeweis an.

Neue Felder werden bestellt

Während in weiten Teilen Europas die Baukonjunktur zumindest stabile Wachstumsraten verzeichnet, liegt sie in Deutschland seit Jahren am Boden. Es wird auch allenfalls ab 2007 oder sogar noch später wieder mit einer Zunahme des Bauvolumens gerechnet. Dies mag einerseits am erreichten Niveau in der Büro-, Industrie- und Wohnungsbebauung auf deutschem Boden liegen. Andererseits schiebt die Branche seit Jahren Überkapazitäten vor sich her, deren Abbau durch die Billigkonkurrenz aus Osteuropa schneller gehen muß, als das von den Baukonzernen ursprünglich erwartet worden war. Die Mannheimer BilfingerBerger-Gruppe hat diese Umstände frühzeitig erkannt und sich dementsprechend in anderen lukrativen Märkten nach Betätigungsfeldern umgesehen – und sie auch gefunden. So wurde neben dem in Deutschland verstärkt betriebenen Hoch- und Ingenieurbau das Geschäftsfeld Industrie- und Immobilienservicedienste sukzessive ausgebaut. Aber auch im Bereich Betreiberprojekte ist Bilfinger gut aufgestellt.

Weltweite Dienstleistungskompetenz

Durch die Übernahme der Service-Tochter des einstmals Pleite gegangenen Baukonzerns Holzmann, Rheinhold & Mahla, wurde die Dienstleistungssparte zunächst gestärkt. In einem zweiten Schritt kaufte Bilfinger im März dieses Jahres die Babcock Borsig Service Gruppe. Durch diese Zukäufe sicherte sich Bilfinger erhebliche Kompetenzen, zum Beispiel im Kraftwerkssektor. Interessant ist in diesem Zusammenhang die Erweiterung des regionalen Betätigungsfeldes über Europa und Nordamerika hinaus: Neben Südafrika wurde die Präsenz im Mittleren Osten verstärkt.

BilfingerBerger agiert auf vielen Feldern
Quelle: BilfingerBerger

Dem Service-Segment werden allgemein die größten Wachstumschancen eingeräumt. Vorteilhaft ist zudem die gute Vorhersehbarkeit der Ergebnisse, wodurch die Schwankungen in den Ergebnisbeiträgen geglättet werden. Die verstärkte Ausrichtung auf den Service-Bereich rief anfangs massive Kritik hervor. Vor allem viele Mitarbeiter konnten sich nicht vorstellen, daß Bilfinger sein Geld eben nicht ausschließlich mit dem Bau von Gebäuden verdient. Geglückt ist der Umbau demnach durch die klare Vision, die Vorstandschef Herbert Bodner bereits frühzeitig umzusetzen begann.

Public Private Partnerships (PPP)

Public Private Partnerships sind meist zeitlich befristete Verträge zwischen der Öffentlichen Hand und privatwirtschaftlichen Unternehmen über die Realisierung eines Projektes in der öffentlichen Infrastruktur. Es wird erwartet, daß über PPP-Modelle der mehrere hundert Milliarden Euro schwere Investitionsrückstau in Deutschland in vielen Fällen rascher, kostengünstiger und damit effizienter teilweise abgebaut werden kann.

Hand in Hand mit der Öffentlichen Hand

Erhaltung und Neubau der öffentlichen Infrastruktur werden dank leerer Kassen immer öfter verschleppt. Genau hier kommen Unternehmen wie Bilfinger ins Spiel. Deren Aufgabe ist es, geeignete Projekte zu planen, zu finanzieren, zu erstellen und schließlich auch zu betreiben. Australien ist diesbezüglich für Bilfinger ein sehr wichtiger Markt, ist dort doch mehr als die Hälfte des in Betreiberprojekten eingesetzten Eigenkapitals gebunden. Ende August nahm beispielsweise der Cross City Tunnel in Sydney seinen Betrieb auf, für Krankenhausprojekte in der Stadt erhielt Bilfinger ebenso den Zuschlag. In Deutschland beginnt die Politik sich dem Thema PPP (sh. Kasten) zu öffnen. Kurz vor der Wahl wurde das ÖPP-Beschleunigungsgesetz verabschiedet. Der parteiübergreifende Konsens soll aber auch

BILFINGERBERGER			
BRANCHE	BAUGEWERBE		
WKN	590 900	AKTIENZAHL (MIO.)	36,76
GJ-ENDE	31. 12.	KURS AM 23.09. (EURO)	42,63
MITARBEITER	49.852	MCAP (MIO. EURO)	1.567,1

	2003	2004	2005E	2006E
UMSATZ (MIO. EURO)	4.560	5.437	5.850	6.300
% GGÜ VJ.	+10,6	+19,2	+7,6	+7,7
EPS	1,37	1,39	1,95	2,35
% GGÜ VJ.	-17,5	+1,5	+40,3	+20,5
KUV	0,34	0,29	0,27	0,25
KGV	31,1	30,7	21,9	18,1

nach der Wahl für Fortschritte bei der Gesetzgebung für PPP-Modelle sorgen. Natürlich lassen sich nicht alle Infrastrukturprojekte via PPP realisieren, aber an einem weitgehenden Verfall etwa der Autobahnen oder der Rathäuser kann niemand ernstlich ein Interesse haben.

Triefend vor Substanz

Bilfinger bringt für das heute bereits absehbare Wachstum die Voraussetzungen mit, dieses auch stemmen zu können. Durch den Verkauf der Beteiligung am Heizungsbauer Buderus flossen dem Unternehmen liquide Mittel in Höhe von 550 Mio. Euro zu. Noch immer sind hiervon, die Verschuldung in Höhe von 150 Mio. Euro abgezogen, knapp 300 Mio. Euro übrig. Aktionäre können damit folgendes erwarten: entweder eine weitere Bonuszahlung wie in den Jahren 2002 und 2003 (derzeitige Dividende je Aktie: 1 Euro), ein Aktienrückkaufprogramm oder aber eine gezielte Akquisition. Australien, Polen sowie die USA stehen hierbei im Blickpunkt. Anhand der Halbjahreszahlen wird zugleich die Verschiebung der Geschäftsschwerpunkte deutlich. In den ersten sechs Monaten des Fiskaljahres 2005 legte der Umsatz gegenüber dem Vorjahr um 8 % auf gut 2,87 Mrd. Euro zu. Das Konzernergebnis kam um stattliche 60 % auf 16 Mio. voran. Für das Gesamtjahr wird mit 70 Mio. Euro gerechnet, bis 2007 gar mit einer weiteren Zunahme auf 100 Mio. Euro. Vor dem Hintergrund dieser Planzahlen relativiert sich das derzeitige KGV von über 20 auch sehr schnell.

Fazit

Die Aktie des Konzerns kennt seit nunmehr fünf Jahren praktisch nur eine Richtung: nach oben. Die Neuausrichtung der Gesellschaft trägt hierzu ebenso bei wie die durch die hohe Liquidität gewährleistete Fülle von Handlungsoptionen, die auch in der Branche ihres Gleichen suchen. Obwohl Bauaktien generell ein negativer Touch anhaftet, erscheinen steigende Kurse für die im MDax gelistete Aktie schlüssig.

Tobias Karow

Anzeige

GASTANALYSE

CCR Logistics – deutliche Umsatzsteigerung durch EU-Verordnung erwartet

Von Steven Love, Analyst beim Researchhaus First Berlin

Am 1. Dezember 2004 erhielt CCR Logistics Systems den Zuschlag für einen Auftrag, durch den der Konzernumsatz nach Managementangaben spätestens ab 2007 um jährlich 40 Mio. Euro ansteigen wird. Da sich der 2004er Umsatz des Unternehmens auf 26,3 Mio. Euro belief, entspräche dies einem Anstieg von 152 % innerhalb von zwei Jahren. Seit Veröffentlichung dieser Mitteilung konnte die Aktie von 2 Euro im Dezember 2004 auf 6 Euro zulegen. Ungeachtet dieses 200 %igen Zugewinns notiert die Aktie unter unserem 2005er Zielwert von 9,33 Euro. Angesichts der Wachstumserwartungen für die kommenden zwei Jahre verfügt die Aktie daher u.E. nach wie vor über ein beträchtliches Kurspotential.

Unternehmensprofil

CCR Logistics Systems ist Spezialist für das Management von Retrologistik- und Recycling-Netzwerken. Kernkompetenzen des Unternehmens sind operative Logistik, Software-Entwicklung für das Entsorgungs-Management und Consulting. CCR besitzt weder eigene Verwertungsanlagen noch Transportflotten oder Behälter bzw. Lagerflächen. Es betreibt und koordiniert ein Logistik-Netzwerk, das zur Zeit mehr als 800 Transporteure und Verwerter verbindet und mehr als 10.000 Sammelstellen bedient. CCR und die von ihm beauftragten Drittunternehmen sind ISO-zertifiziert und werden zur Erhöhung ihrer Standards regelmäßig auditiert. Das Unternehmen bietet Dienstleistungen in vier Geschäftsbereichen an: Automotive, Electronics, Bauwesen und Industrie & Handel. Darüber hinaus stellt CCR seinen Kunden auch insofern eine Zusatzabsicherung zur Verfügung, als es aufsichtsrechtliche Entwicklungen stets im Auge behält und für den Fall, daß diese kundenspezifische Risiken – oder natürlich auch potentielle Geschäftsgelegenheiten – beinhalten, entsprechende Empfehlungen ausspricht. Seit 1998 bietet CCR seine Verwertungsdienstleistungen über seine Ländergesellschaften europaweit an. Das Unternehmen ist in der Recyclingbranche eine anerkannte Autorität und wird bei geplanten Recyclinggesetzen häufig als Regierungsberater hinzugezogen.

Steven Love

Die EU-Verordnung

Richtlinie 2002/96/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betrifft die Entsorgung von Elektro- und Elektronik-Altgeräten (WEEE = Waste Electrical and Electronic Equipment) innerhalb der Union. Sie wurde am 27. Januar 2003 erlassen und schreibt vor, daß alle Mitgliedsstaaten bis zum 13. August 2005 mit Hilfe nationaler Gesetze für die Umsetzung der WEEE-Verordnung durch Elektro- und Elektronikhersteller Sorge zu tragen haben. Als Antwort auf die WEEE-Verordnung der EU gründeten Braun, Electrolux, HP und Sony im Dezember 2002 die Europäische Recycling-Plattform (ERP). Am 1. Dezember 2004 gab ERP bekannt, man habe CCR als Generalunternehmer mit der Abwicklung sämtlicher operativer Tätigkeiten für die ERP-Gründer und Mitglieder in Österreich, Deutschland, Italien und Polen betraut.

Entsorgen von Altteilen bei der PKW-Rücknahme
Quelle: CCR Logistics

Warum CCR?

Wir sprachen vor einigen Monaten mit einer ERP-Vertreterin darüber, warum man den Auftrag ausgerechnet einem kleinen Unternehmen wie CCR zugesprochen hatte. Nach ihren Angaben ist CCR am besten geeignet, den von der Plattform formulierten Auftrag zur Bereitstellung von „innovativem Abfallmanagement" zu erfüllen. Im einzelnen führte sie an:

- CCR kann in seiner Branche auf eine langjährige Bilanz erwiesener Erfolge auf höchstem Niveau verweisen.
- Das Unternehmen verfügt sowohl in rechtlichen Fragen als auch im Bereich der unterschiedlichen Recycling-Verfahren über die erforderliche Fachkompetenz.
- Und schließlich hat CCRs Verwendung von Subunternehmern dem Konzern über viele Jahre hinweg ein Höchstmaß an Flexibilität verliehen und ihm so ermöglicht, den besten Service bei maximaler Effizienz und unter Einsatz modernster Recycling-Technologien anzubieten.

Vertragsvorbereitungen

CCR-Vorstandschef Achim Winter hatte CCR bereits Jahre vor dem Dezember 2004 auf den ERP-Vertrag vorbereitet. Investiert wurde vor allem in Hard- und Software, um zum einen die Richtlinienanforderungen auf EU- sowie nationaler und kommunaler Ebene zu erfüllen und zum anderen einen Mehrwert für die Logistikkreisläufe seiner Firmenkunden zu erzeugen. Zu den Vorbereitungen gehörten auch die Vergrößerung und technische Aufrüstung der für CCR arbeitenden Subunternehmen.

Q2/2005-Ergebnisse

Mit seinen Q2-Zahlen konnte CCR zum Vorjahr deutlich zulegen, da die Investitionen zur Vorbereitung auf den ERP-Vertrag bereits 2004 getätigt worden waren. Zudem hat die Bekanntgabe des ERP-Vertrags im letzten Dezember offensichtlich einen merklichen Anstieg von Aufträgen in anderen Geschäftsfeldern nach sich gezogen. Während im 2. Quartal der Umsatz ggü. dem Vorjahr um 20 % auf 7,62 Mio. Euro kletterte, wuchs der Nettogewinn im ersten Halbjahr um 17 % auf 0,12 Mio. Euro. Der operative Cash Flow konnte nach -0,12 Mio. Euro (Q2/ 2004) auf 0,37 Mio. Euro im 2. Quartal 2005 erheblich verbessert werden. Die Höhe dieser Zuwachsraten übertraf unsere Erwartungen.

CCR-Ausblick

Mit Blick nach vorn gehen wir bei unseren Prognosen von der Annahme aus, daß das Unternehmen seinen Umsatz in gleichem Maße steigern wird wie in den vorangegangenen Jahren. Bis zum Ende des 1. Quartals 2006 werden Deutschland, Italien und Österreich beim Recycling gemäß der WEEE-Richtlinie verfahren. Wir sehen den 2005er Umsatz bei 35,70 Mio. Euro, den Jahresüberschuß bei 1,24 Mio. Euro. Für 2006 rechnen wir mit einem Umsatz in Höhe von 56,5 Mio. Euro sowie einem Nettogewinn von 3,93 Mio. Euro bzw. 0,52 Euro je Aktie. Diese Zahlen bieten noch viel Entwicklungsspielraum nach oben, zum einen aufgrund des „Abstrahleffektes" des WEEE-Vertrags, der auch in anderen Sparten für Zuwachs sorgen wird, zum anderen deshalb, weil die Wahrscheinlichkeit hoch ist, daß sich andere Elektro- und Elektronikhersteller der WEEE-Recyclingplattform anschließen werden.

Fazit

Basierend auf der von der EU erlassenen WEEE-Richtlinie haben Hersteller von Elektro- und Elektronikgeräten in Europa damit begonnen, den Preis ihrer ab August 2005 verkauften Produkte um einen Recycling-Aufschlag anzuheben. Auf Grundlage eines Vertrages, den CCR mit den größten vier dieser Produzenten abgeschlossen hat, erhält das Unternehmen den Löwenanteil der diesbezüglichen Einnahmen aus Deutschland, Italien, Österreich und Polen. Da CCR seine Investitionen für diesen Vertrag bereits vollständig im alten Jahr getätigt hat, wird es – Umsatzkosten, die proportional zum Umsatz wachsen, einmal ausgenommen – bei den übrigen Kosten auf Eurobasis nur zu minimalen Steigerungen kommen. Dabei wird der Gewinn nach unseren Erwartungen schneller wachsen als der Umsatz. Unserer Einschätzung nach werden aus dem Wechsel zu HDTV in Europa im Lauf der kommenden Jahre weitere langfristige Wachstumsperspektiven für CCRs ERP-Vertrag resultieren. Nach unserem Dafürhalten stellt der gegenwärtige Kurs im Hinblick auf weitere Steigerungen, die sich spätestens im ersten Halbjahr 2006 einstellen sollten, ein reizvolles Einstiegsniveau dar.

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

Anzeige

Gold · Silber · Diamanten · Öl

value relations

präsentiert 25 internationale Unternehmen aus den Sektoren

Exploration & Mining, Öl und Gas

auf dem

stock day resources 2005

DISCOVER POTENTIAL

Die Rohstoffkonferenz für institutionelle und private Anleger

24. und 25. Oktober 2005

im Hilton, Frankfurt/Main

Seien Sie unser Gast – Anmeldung und Informationen unter

www.stockday.de

Besuchen Sie das Seminar

"Was zeichnet ein gutes Investment in Rohstoffgesellschaften aus"

zum Vorzugspreis

MONEYTALK

„Wir betrachten uns als Notärzte“

*Interview mit Dr. Peter Löw, Vorstandsvorsitzender der **Arques Industries AG**, über das ungewöhnliche Geschäftsmodell seines Unternehmens, die Vorgehensweise der Arques Task Force und über seine sehr ambitionierte Sicht der Firmenzukunft*

Smart Investor: Herr Dr. Löw, erklären Sie uns bitte in aller Kürze Ihr doch recht komplexes Geschäftsmodell.
Löw: Arques erwirbt Unternehmen in Umbruchsituationen, also Gesellschaften, die typischerweise nicht mehr einer Ertragswertbetrachtung zugeführt werden können, deutlich unter ihrem Substanzwert. In einem zweiten Schritt entwickeln wir sie zu Unternehmen weiter, die wieder einer Ertragswertbetrachtung zugeführt werden können. Und in der dritten Phase geht es darum zu entscheiden, ob man diese Gesellschaften dann wieder verkauft, zu einem Vielfachen bezogen auf den Einstandspreis, oder ob wir aber für den Fall, daß sich die Gesellschaft zu einer Cash Cow entwickelt hat, die Möglichkeit wahrnehmen, dieses Unternehmen zu behalten.

Smart Investor: Seit Arques das operative Geschäft Ende 2002 aufgenommen hat, konnten Sie jedes Jahr gar ungeheuerliche Umsatz- und Gewinnentwicklung vermelden. Nach Ansicht vieler Beobachter kann das nicht mit rechten Dingen zugehen. Was sagen Sie dazu?
Löw: Bis vor einem halben Jahr standen wir unter dem Generalverdacht, daß alles nur eine buchhalterische Betrügerei ist, daß unsere Zahlen nicht stimmen würden, daß unsere Ergebnisse geschönt seien usw. Ich denke aber, mit dem Wechsel in den Geregelten Markt, die Aufnahme von Arques in den SDax sowie durch den Eintritt verschiedener institutioneller Investoren, die ihre Research-Teams durch unsere Firma gejagt haben, hat sich die Kritik an uns etwas gelegt.

Smart Investor: Aber dennoch, die Steigerung Ihrer Umsätze und Gewinne um jährlich mehr als 100 % ist doch ziemlich ungewöhnlich.

Arques Industries

Die am Starnberger See beheimatete Gesellschaft beteiligt sich an Unternehmen in Umbruchsituationen, womit in der Regel Sanierungsfälle gemeint sind. Das seit 19. September im SDax enthaltene Unternehmen (Index-Gewicht: 2,13 %) wird seit Aufnahme der operativen Tätigkeit Mitte 2003 den Konzernumsatz von 0 auf voraussichtlich über 415 Mio. Euro und den Gewinn auf über 36 Mio. Euro in 2005 steigern können. Im Arques-Konzern (incl. aller Beteiligungen) sind ca. 2.000 Mitarbeiter beschäftigt, in der Holding 40. Die Arques-Aktie, welche seit Oktober 2003 im Musterdepot des Smart Investor geführt wird, zählte in den vergangenen Jahren zu den besten Performern des deutschen Kurszettels.

Löw: Sicher, allerdings kommt dieses Wachstum eben in erster Linie durch die Zukäufe von neuen Gesellschaften zustande und nicht durch das Wachstum der im Portfolio befindlichen Unternehmen. Letzteres liegt wie bei vergleichbaren Firmen auch bei 5, 10 oder 15 % pro Jahr. Da wir aber fast immer deutlich unter Substanzwert akquirieren, wird Arques mit jedem Zukauf wertvoller.

Dr. Peter Löw

Smart Investor: In Internetboards werden Sie irgendwo zwischen Zauberer und Kriminellem angesiedelt. Hat das vielleicht damit zu tun, daß Ihr Geschäftsmodell sowohl einzigartig als auch recht kompliziert ist?
Löw: Ich nehme als Beispiel immer gerne meinen Vater: Der versteht unser Geschäftsmodell bis heute nicht. Für ihn darf es einfach nicht sein, daß man eine große, am Markt gut eingeführte und bekannte Firma für einen Euro bekommt, ja in manchen Fällen gibt es sogar einen negativen Kaufpreis, d.h. wir bekommen sogar noch ein paar Millionen Euro dazu dafür, daß wir eine Firma übernehmen.

Smart Investor: Woher rührt dann dieses scheinbar natürliche Unverständnis für Ihr Geschäft?
Löw: Der normale Mensch geht auf den Wochenmarkt und kauft ein Kilo Kartoffeln. Er weiß, das Kilo kann 1,10 Euro kosten oder vielleicht auch 1,30 Euro, es kann aber nicht 23 oder 1.200 Euro kosten. Bei Unternehmen ist das völlig anders. Eine Gesellschaft kann an einem Tag gar keinen Wert haben und nach zwei, drei Monaten, wenn entsprechende Maßnahmen eingeleitet wurden, kann der Wert um ein Vielfaches angestiegen sein.

Smart Investor: Daß man Ihren Zahlen nicht so ganz traut, hat vor allem mit den sogenannten Bargain Purchases zu tun. Was genau ist das?
Löw: Vor der Einführung der IFRS-Bilanzierungsregeln gab es einen sogenannten Badwill, also das Gegenteil von Goodwill. Wenn eine Firma einen Buchwert von 1.000 Euro hat, ich be-

zahle aber dafür 1.500 Euro, dann beläuft sich der Goodwill auf 500 Euro, bezahle ich aber nur einen Euro, dann entsteht in der Bilanz ein Badwill von 999 Euro. Früher wurde ein solcher Badwill buchhalterisch nicht berücksichtigt, d.h. er führte zu stillen Reserven. Heute muß man gemäß IFRS solche Gewinne gleich aufdecken. Der Vorwurf, daß die Aufdeckung dieser Bargain Purchases Betrug sei, ist daher unsinnig. Denn wir sind ja nach IFRS geradezu dazu verpflichtet, diesen Badwill sofort als Gewinn auszuweisen.

Smart Investor: Aber wie bekommen Sie denn nun diese Firmen so „unverschämt" günstig?
Löw: Stellen Sie sich einen Konzern mit einer Tochtergesellschaft vor, welche nur eine Randaktivität darstellt und damit nicht so ganz in das Geschäftsmodell des Konzerns reinpaßt. Die Tochter macht obendrein seit Jahren auch noch deutliche Verluste. Nun bestünde die Möglichkeit, diese Tochterfirma in Konkurs gehen zu lassen. Allerdings gäbe dies ein Riesentheater: Der Betriebsrat würde im Karree springen, die Kunden der anderen Tochterfirmen könnten auf den Gedanken kommen, daß es dem gesamten Konzern schlecht geht usw. Also wäre der negative Imageeffekt sehr groß.

Smart Investor: Und jetzt kommt Arques ins Spiel?
Löw: Genau. Wir bieten diesem Konzern die Möglichkeit, sich dieses Verlustbringers zu entledigen. Und dafür sind Konzerne eben oftmals bereit, sogar negative Kaufpreise zu bezahlen.

Smart Investor: Auf welche andere Weise kommen Sie an Ihre Beteiligungen?
Löw: Wir steigen oft bei Unternehmen ein, die kurz vor oder bereits in der Insolvenz stecken, wie z.B. bei der kürzlich erworbenen Nachrichtenagentur ddp. Hier kommt uns zugute, daß wir äußerst schnell und flexibel sind und damit unseren Konkurrenten – typischerweise Fonds, die meist erst umfangreiche Due Diligence-Prüfungen machen – oftmals mehrere Nasenlängen voraus sind. Wir können deshalb so schnell sein, weil wir alle Kompetenzen für Übernahmen bei uns hier im Hause haben, z.B. eine eigene Rechtsabteilung. Wir arbeiten da kaum mit externen Beratern.

Smart Investor: Wie muß denn ein Unternehmen aussehen, damit es für Sie als Übernahmeobjekt in Frage kommt?
Löw: Um es knapp zu sagen: Das sind Gesellschaften, von denen wir glauben, daß wir deren Wert in kurzer Zeit und mit überschaubaren Mitteln schnell steigern können. Am liebsten übernehmen wir Firmen, die ein Managementproblem haben. Fehler kumulieren sich ja immer auf der obersten Ebene. Je schlechter das Management vorher gearbeitet hat, desto

Anzeige

Initiative Immobilien-Aktie

Immobilien-Aktien haben sich mittlerweile zu den heimlichen Stars der Aktienmärkte entwickelt. Der Substanzgedanke hat viele private wie institutionelle Anleger nach der Börsenhype an den Aktienmärkten dazu bewogen, bei der Aktienanlage zunehmend auf Value Stocks, so auch die Immobilien-Aktien, zu setzen. Mit der Erholung der Märkte ist nun auch der Wachstumsaspekt hinzugekommen.

5. Fachkonferenz
26. Oktober 2005 · Frankfurt am Main

Bereits zum fünften Mal bietet die Initiative Immobilien-Aktie die Möglichkeit, die wichtigsten Marktplayer zu treffen und sich in Workshops und Unternehmenspräsentationen über die neusten Entwicklungen und Trends rund um die Immobilien-Aktie zu informieren.

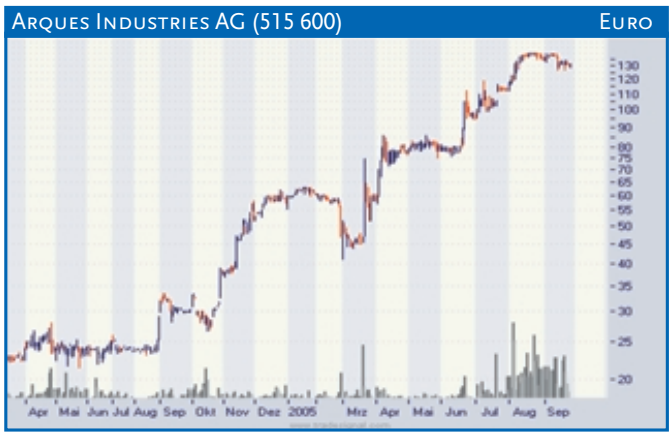
Anmeldung und Informationen unter www.initiative-immobilien-aktie.de

Mitglieder des Initiativkreises Immobilien-Aktie:

DES Deutsche EuroShop AG · Deutsche Wohnen AG · IVG Immobilien · Colonia Real Estate · Deutsche Grundstücksauktionen AG · Deutsche Beamtenversorgung Immobilienholding AG · POLIS · TAG · wir machen eigentümer. vivacon AG

Die Konferenz wird auch in diesem Jahr von Sponsoren und Medienpartnern unterstützt. Den nachstehenden Unternehmen spricht der Initiativkreis seinen herzlichen Dank für ihr Engagement aus:

Deutsche Börse Group · HVB · Sal. Oppenheim Privatbankiers seit 1789 · Bloomberg Television · Nebenwerte Journal · Smart Investor · Close Brothers Seydler AG · HSH Nordbank · EquityStory.AG · [ai:ti] · IR-One · Der Platow Brief · Immobilien Zeitung · Börsen-Zeitung



mehr können wir mit unserem Know-how etwas voranbringen und den Wert des Unternehmens steigern.

Smart Investor: Sehen Sie sich in gewisser Weise damit als Feuerwehr innerhalb der Unternehmenslandschaft?
Löw: Das Beispiel finde ich etwas unglücklich. Die Feuerwehr löscht zwar den Brand, aber das Haus ist hinterher schwer beschädigt. Wir betrachten uns eher als Notärzte. Wir kommen an den „Unfallort" und treffen dort einen „Patienten" an, von dem man nicht weiß, wie hoch die Überlebenschancen sind. Wir sind dann oft auch gezwungen, möglichst schnell extreme Maßnahmen durchzuführen, also müssen wir dann z.B. einen „Arm amputieren", erhalten den Patienten dadurch jedoch am Leben.

Smart Investor: Wie gehen Sie denn nach einer Firmenübernahme vor?
Löw: In der Regel setzen wir das alte Management frei und einen Beteiligungsmanager aus unserem Hause dort als Geschäftsführer ein. Und dieser kann zurückgreifen auf unsere Task Force. Das sind Leute, die sich bei uns über die Zeit hinweg gewisse Fähigkeiten angeeignet haben und die wir dann genau auf deren Spezialgebiet einsetzen. Z.B. gibt es da eine Task Force für Verhandlungen. Das sind Mitarbeiter, die in der Lage sind, Verträge mit Kunden, Lieferanten, Banken usw. neu, im Sinne von günstiger für unsere Tochtergesellschaft, zu verhandeln. Dafür braucht man, um es mal salopp zu sagen, sympathische, gut aussehende und umgängliche, aber in der Verhandlung knallharte Leute. Sie sollen das Gegenüber nicht unter Druck setzen, sondern durch ihre gewinnende Art einen Vorteil für die Gesellschaft herausholen. Entsprechend ihrem Verhandlungserfolg werden diese Verhandler auch vergütet.

Smart Investor: Welche Task Forces gibt es noch?
Löw: Eine andere Gruppe kümmert sich nur um Personalfragen. Diese nimmt dem Beteiligungsmanager, der ja in der Restrukturierungsphase unter großem Druck steht, alles ab, was mit Personal zu tun hat, also z.B. neue Lohnstrukturen aushandeln, Sozialpläne mit Gewerkschaften erstellen usw. Die Task Forces können in ihrem Bereich über die Zeit einen großen Spezialisierungsgrad erreichen, wodurch sie immer effizienter werden. Eine andere Gruppe kümmert sich nur um Buchhaltungsfragen. Sie kommt insbesondere bei Konzernabspaltungen zum Einsatz, denn diese unselbständigen Unternehmensbereiche haben in der Regel keine eigene Buchhaltung. Da müssen wir also innerhalb von wenigen Tagen eine funktionierende Buchhaltung installieren.

Smart Investor: Welche Rolle spielen Anreizsysteme bei Arques?
Löw: Eine sehr große. Z.B. erhält das Arques-Management vergleichsweise sehr geringe Vergütungen, aber jeder Manager ist deutlich an der AG beteiligt und kann damit über die Steigerung des Aktienkurses bzw. über die Dividende stark profitieren, und das kommt ja dann auch den anderen Aktionären zugute.

Smart Investor: Viele würden Arques Industries als Heuschrecke bezeichnen. Sehen Sie das ebenso?
Löw: Wenn man darunter versteht, daß da einer daherkommt und eine Firma leerfrißt, dann paßt dieser Vergleich auf uns überhaupt nicht. Wir sind ja eher diejenigen, die einer schlecht gehenden Firma wieder zu neuem Leben verhelfen.

Smart Investor: Der deutsche Staat kann wohl mit Fug und Recht auch als Sanierungsfall bezeichnet werden. Vorausgesetzt es ginge: Würden Sie Deutschland übernehmen wollen, um es zu sanieren?
Löw: Nur wenn ich die Mehrheit bekäme!

Smart Investor: Wenn Sie Firmen übernehmen, kommt es doch zu erheblichen Freisetzungen von Mitarbeitern. Wie gehen Sie mit dieser Problematik um?
Löw: Es ist nicht richtig, daß wir immer Leute entlassen. Bei der Nachrichtenagentur ddp oder bei der von der Degussa übernommenen Tochtergesellschaft z.B. haben wir sogar erheblich Personal eingestellt. In den Fällen, in denen es zu Personalfreisetzungen kommen muß, bemühen wir uns, dies professionell, aber auch so schonend wie möglich für die Mitarbeiter zu machen. Wir sind uns natürlich dessen bewußt, daß der Mitarbeiter für seine Entlassung praktisch überhaupt keine Mitschuld trägt. Die Entlassung rührt nahezu ausschließlich aus fehlerhaftem Management vor der Übernahme.

Smart Investor: Werden Sie doch mal visionär. Wo steht Arques Industries in fünf Jahren?
Löw: Also wenn ich visionär sein darf, dann sage ich: Arques wird dann ein Dax-Titel sein.

Smart Investor: Wie bitte? Arques ist doch gerade erst in den SDax aufgenommen worden. Liegt da nicht dazwischen noch der MDax?
Löw: Im MDax wollen wir eigentlich schon in spätestens zwei Jahren sein.

Smart Investor: Sie haben ja wirklich große Ambitionen. Aber ich muß Ihnen auch zugestehen, daß Sie bisher alle Ihre verkündeten Ziele erreicht haben. Die Arques-Aktie ist dementsprechend auch die mit Abstand erfolgreichste Position in unserem Musterdepot. Und damit bedanke ich mich für dieses sehr interessante Gespräch.

Interview: Ralf Flierl

EMERGING MARKETS-AKTIE

Astra International (Indonesien)

Asian Global Player

Bei Astra International mit Sitz in Jakarta handelt es sich um eines der größten indonesischen Unternehmen, das bei einem Kurs von 0,80 Euro mit einer Marktkapitalisierung von 3,2 Mrd. Euro bewertet wird. Obwohl die Aktien in Berlin, Stuttgart und München zu handeln sind, ist der indonesische Blue Chip hierzulande weitgehend unbekannt.

Kerngeschäft Automotive

Das Kerngeschäft von Astra ist im Automotive-Bereich angesiedelt. Astra stellt in Lizenz Fahrzeuge vor allem für japanische Hersteller her, fungiert aber auch als Zulieferer und Händler. Im Bereich Pkw zum Beispiel ist Astra Generalimporteur für BMW und Peugeot. Im Zweiradbereich baut und vertreibt man dagegen exklusiv für Honda. Astras Marktanteil gebauter oder vertriebener Fahrzeuge in Indonesien beträgt stattliche 47 %. Über mehrheitlich gehaltene und zum Teil an die Börse gebrachte Töchter ist Astra zudem in der Produktion und dem Vertrieb von landwirtschaftlichen Geräten, leichten Lastwagen sowie schwerem Gerät, wie es für Minenunternehmen benötigt wird, tätig. Das in Indonesien starke Motorradgeschäft trug im 1. Halbjahr 2005 zu knapp einem Drittel zum Gewinn bei, das Pkw-Geschäft zu 27 % und die übrigen Automotive-Bereiche zu 14,5 %. Der Zulieferer-Bereich verbuchte dabei nur einen geringen einstellig prozentualen Anteil.

Weitere Geschäftsfelder besetzt

Neben dem Automotive-Bereich ist Astra im landwirtschaftlichen Sektor als Hersteller von Palmöl tätig, zudem hält man Anteile an Minenunternehmen. So wird der Absatz eigener Produkte abgesichert. Im Bereich Finanzdienstleistungen bietet Astra Kredite für den Fahrzeugkauf, Leasinggeschäfte, Fahrzeug- sowie Lebensversicherungen an. Rund ein Sechstel des Gewinns stammt aus dieser Sparte. Den Ausflug in die Telekommunikation hat Astra mittlerweile beendet, dafür wurden die Anteile an den Beteiligungen und Vertriebsgesellschaften kontinuierlich erhöht. Aktuell geht ein neues Motoren- und Motorradwerk in die Produktionsphase. Ebenso wird der noch eher unbedeutende IT- und Office Solutions-Bereich ausgebaut.

Nicht nur im Zuliefergeschäft ein Global Player

Management

Astra verfügt über ein anerkanntes Management, das fast ausschließlich aus Indonesiern besteht, die aber überwiegend in den USA oder Europa studiert haben und Führungserfahrung bei internationalen Firmen wie DaimlerChrysler oder PricewaterhouseCoopers besitzen. Mit Prijono Sugiarto hat ein Vorstandsmitglied lange Zeit über in Deutschland gelebt und Abschlüsse der Fachhochschulen in Konstanz (Automobil-Ingenieur) und Bochum (Dipl. Wirtschaftsingenieur) vorzuweisen.

Sehr liquider Wert

Astra ist ein liquider Wert, auch hierzulande. In den vergangenen Monaten hat die Cycle&Carriage Holding (Mauritius) ihren Aktienanteil deutlich von gut 35 auf mehr als 50 % erhöht. Das mag zum kontinuierlichen Anstieg des Kurses auf bis zu 1,15 Euro beigetragen haben. Derzeit hat die Aktie – nach einer Versechsfachung des Kurses seit 2003 – um 40 % korrigiert, ohne daß dabei negative Unternehmensnachrichten vorgelegen hätten. Der Einbruch der indonesischen Börse im Spätsommer zeichnete hierfür verantwortlich. Die Ergebnisse des ersten Halbjahres lagen mit einem Gewinn von 0,06 Euro pro Aktie (+27 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum) im Bereich der Erwartungen. Für das zweite Halbjahr zeigte sich das Management weiterhin positiv, wenngleich das Wachstum etwas geringer ausfallen könnte.

Fazit

Mit einem KGV von 7,3 (0,11 Euro Gewinn bei einem Kurs von 0,80 Euro) wird die Aktie aktuell moderat bezahlt. Der Rückgang des Kurses ist vor allem im Zusammenhang mit den Ölpreissteigerungen zu sehen, die vor allem Automotive-Aktien belastet haben. Wer an den Aufschwung der Region im allgemeinen und in Indonesien im besonderen glaubt, wird an diesem gewichtigen regionalen Player kaum vorbeikommen, zumal die nächsten Wachstumsschritte bereits eingeleitet sind.

Stefan Preuß

PERLENTAUCHER

Alexanderwerk AG

Mehr als nur Immobilien

Von Alexander Coenen, CdC Capital AG

Aufgrund der sehr positiven Resonanz auf die Beilage „Perlen des Freiverkehrs" im Smart Investor 9/2005 wird das Researchhaus CdC Capital AG monatlich an dieser Stelle einen interessanten Titel aus dem Micro Cap-Bereich vorstellen.

Von der Eisengießerei zum Maschinenbauer

Die Alexanderwerk AG in Remscheid wurde im Jahre 1885 als Eisengießerei mit mechanischen Werkstätten zur Herstellung kleiner Maschinen und Apparate für Fabriken aller Art sowie Maschinen und Geräte für den Haushalt gegründet. Aus der inzwischen stillgelegten Eisengießerei hat sich im Laufe der Jahrzehnte ein weltweit bekanntes und gefragtes Maschinenbauunternehmen entwickelt. Heute ist Alexanderwerk Spezialist für die Entwicklung und Fertigung von Maschinen im Lebensmittelbereich.

Zwei Geschäftsfelder

Der für das laufende Geschäftsjahr erwartete Umsatz in Höhe von 16 Mio. Euro wird in zwei Bereichen erwirtschaftet: In der Nahrungsmittelsparte, die sich in die drei Segmente Gastronomie, Großküche und Industrielle Verarbeitung unterteilt, wird mit einem Umsatzbeitrag von 4,5 bis 5 Mio. Euro gerechnet. Der Bereich Kompaktieren & Granulieren bedient die Segmente Chemie und Pharma und sollte im Geschäftsjahr 2005 einen Umsatz von 11 bis 11,5 Mio. Euro generieren. Unter dem Strich prognostiziert das Management um den neuen Vorstand Axel Eversberg einen operativen Gewinn von 0,40 Mio. Euro, welcher im kommenden Jahr auf 0,80 Mio. Euro verdoppelt werden soll.

Wende durch Wechsel im Management

Können die Prognosen eingehalten werden, so wäre Alexanderwerk wie Phoenix aus der Asche auferstanden. Noch im Juni 2004 erschien die Insolvenz unabwendbar: Die Hausbanken hatten die Kreditverträge gekündigt, der Vorstand sein Amt niedergelegt, und der Jahresfehlbetrag des Jahres 2003 (1,8 Mio. Euro) beeinträchtigte die Bilanz- und Liquiditätslage sehr negativ. Die Wende kam schließlich mit dem Wechsel im Management. Der bisherige Vorstand hatte das Augenmerk zu sehr auf die Verwaltung und den Ausbau der bestehenden Immobilien gelegt und das operative Geschäft vernachlässigt. Hierbei stand kurzzeitig sogar die Einstellung der traditionsreichen Nahrungsmittelsparte (durch das Alexanderwerk wurde beispielsweise der Fleischwolf in Deutschland eingeführt) im Gespräch.

Alexanderwerk AG			
Branche	Spezialmaschinenbau		
WKN	503 200	Aktienzahl (in Mio.)	0,096
GJ-Ende	31.12.	Kurs am 23.9. (Euro)	44,90
Mitarbeiter	120	MCap (Mio. Euro)	4,3

	2004	2005e	2006e
Umsatz (Mio. Euro)	15,1	16,0	19,0
% ggü. Vj.	+5,5 %	+6,0 %	+18,8 %
EPS* (Euro)	-21,19	4,16	8,33
% ggü. Vj.	-11,5 %	n. ber.	+100,2 %
KUV	0,29	0,27	0,23
KGV	n. ber.	10,8	5,4

* Schätzungen von CdC Capital

Immobilienverkauf an ALDI

Die Alexanderwerk AG ist nämlich Eigentümerin eines 95.000 m² großen Grundstücks im Herzen von Remscheid. Da das operative Geschäft nur 20 bis 25 % dieser Fläche in Anspruch nimmt, eröffnen sich hier einige interessante Perspektiven. Die Abwendung der Insolvenz ist schließlich nur durch den gewinnbringenden Verkauf einer Parzelle an ALDI für 0,90 Mio. Euro ermöglicht worden. Der neue Eigentümer bedeutet auch eine Aufwertung der restlichen Parzellen, die von drei Wirtschaftsprüfern nun unabhängig voneinander auf einen Grundstückswert von insgesamt 9,5 bis 10,5 Mio. Euro taxiert werden. Dies entspricht dank einer konservativen Bilanzierung stillen Reserven von über 8 Mio. Euro.

Kerngeschäft Maschinenbau

Doch zurück zu dem nicht weniger aussichtsreichen Kerngeschäft, der Herstellung von Maschinen. Die international vertreibende Alexanderwerk AG gehört beispielsweise im Pharmabereich zu den zwei weltweit größten Anbietern – namhafte Firmen wie Merck oder Pfizer stehen auf der Kundenliste, der Exportanteil liegt bei ca. 90 %. Anzumerken ist hier, daß der bloße Verkauf von Geräten nur einen Teil der Wertschöpfungskette darstellt. Langjährige Wartungsverträge und das Ersatzteilgeschäft gehören ebenfalls zu den Aktivitäten.

Fazit

Vergleichbare konkurrierende Unternehmen werden im Durchschnitt mit Kurs/Gewinn-Verhältnissen von 10 bis 12 bewertet. Auf die Alexanderwerk AG übertragen würde dies Kursen von etwa 90 Euro entsprechen, wohlgemerkt ohne Berücksichtigung der Immobilien-Substanz. Aufgrund des geringen Handelsvolumens sollte jedoch nur limitiert und in geringem Umfang in diesem Micro Cap investiert werden.

TURNAROUND

Schaltbau Holding

Signale wieder auf Grün gestellt!?

Nach der selbst verschuldeten Malaise greifen die Anstrengungen, die Schaltbau auf das richtige Gleis gen Comeback setzen: Rekapitalisierungsmaßnahmen, Verkauf von Töchterunternehmen sowie Verbesserungen der Kostensituation. Allein der derzeitigen Schwäche der relevanten Märkte kann sich der Verkehrstechnikspezialist nicht entziehen.

Und dann waren es nur noch drei

Wenn sich die Politik der Expansion nicht aus sich selbst finanziert, sollte man sich wieder auf die ertragreicheren Felder des Kerngeschäfts zurückziehen. So auch bei Schaltbau Holding. In den 90er Jahren wurden dort Gesellschaften auf Kredit gekauft, und dies mit der Hoffnung verbunden, daß sich die neuen Töchter durch eine starke Ertragskraft selbst entschulden würden. Die Geschäfte der Töchter liefen gut, aber nicht gut genug. So setzte sich bei Schaltbau die Erkenntnis durch, daß nur ein sukzessiver Verkauf der Töchter das Unternehmen retten könnte, da die Schuldenlast immens war. Im Jahr 2002 wurde die Kiepe-Elektrik Gruppe verkauft, 2003 InfoSystems abgegeben, 2004 die PFA Partner für Fahrzeug-Ausstattung sowie Bode SUD (Italien) verkauft. So gründet sich die Schaltbau Holding heute auf die Bereiche Bode Gruppe (Anteil von 46 % am Gesamtumsatz), Pintsch Gruppe (31 %) und die Schaltbau Gruppe (23 %). Die Holding ist gut aufgestellt. Während sich Bode der mobilen Verkehrstechnik (Türsysteme für Busse und Bahnen) widmet, ist die stationäre Verkehrstechnik bei Pintsch (bspw. Signal-, Antriebs- und Warntechnik) positioniert. Die Schaltbau GmbH hat ihre umsatzstärksten Bereiche bei Steckverbindern, Schaltelementen und Schützen.

Raus aus dem Schlamassel

Doch nur der Verkauf von Töchtern reichte zur Genesung nicht aus. Das Rekapitalisierungskonzept war ein wichtiger Erfolgsfaktor: Genußrechte wurden 2004 in Höhe von 10 Mio. Euro an Banken vergeben. Diese Optionsgenußrechte wurden von den Banken gegen Einbringung eines Teils ihrer Kreditforderungen erworben. Mittlerweile haben die Banken dieses Recht bereits an Investoren weiterverkauft. Die dritte und abschließende Säule des Turnarounds bildet der eingeschlagene Sparkurs. Beispielsweise wurden die Lieferantenanzahl verringert, konzernweit Bedarfe zusammengefaßt und so Preisvorteile genutzt.

Schaltbau Holding AG			
Branche	Verkehrs-Technik		
WKN	717030	Aktienzahl (Mio.)	1,699
GJ-Ende	31.12.	Kurs am 21.9. (Euro)	18,60
Mitarbeiter	1.472	MCap (Mio. Euro)	31,6

	2004	2005e	2006e
Umsatz (Mio. Euro)	214,9	215,0	230,0
% ggü. Vj.	-5,5 %	+0,0 %	+7,0 %
EPS* (Euro)	1,24	2,85	3,60
% ggü. Vj.	-	+129,8 %	+26,3 %
KUV	0,15	0,15	0,14
KGV	15,0	6,5	5,2

* Schätzungen von Smart Investor

Chance und Risiko

Der Unternehmensumbau scheint gelungen, nun kann man sich wieder auf das operative Geschäft konzentrieren. Wachstumsfelder liegen in Osteuropa (insb. Polen, Tschechien, Ungarn) sowie Asien. Produktinnovationen sind das Ergebnis andauernder Investitionen in Forschung und Entwicklung. Allein das Marktumfeld ist nicht leicht: Verteuerungen bei Energie und Stahl, knappe Mittel in den öffentlichen Kassen (geringere Nachfrage nach Stadtbussen, negativ für Bode), ein Investitionsrückgang im Bahnsektor (negativ für Schaltbau GmbH) sowie der Zwang, einen ausreichend hohen Cashflow zu erwirtschaften, um die Tilgungsverpflichtungen erfüllen zu können. Expansion ist bei Schaltbau Holding wieder angesagt – diesmal aus innerer Stärke. Der Konzern erreichte in 2004 ein EBIT von 8,1 Mio. Euro gegenüber einem Minus von 2,7 Mio. Euro im Jahr 2002.

Fazit

Im Jahr 2005 kam es zu einer Eintrübung, da sich die entscheidenden Absatzmärkte rückläufig entwickelten. Der Konzern erwirtschaftete im ersten Halbjahr ein EBIT von 3,3 Mio. Euro gegenüber 6,5 Mio. Euro im Vorjahr. Dennoch: Es spricht viel dafür, daß das Unternehmen aus den Fehlern der Vergangenheit gelernt hat, in Kernmärkten Marktführer ist und bleibt und auf dem Wege der Gesundung weiter voranschreitet. Allerdings ist der Turnaround eben auch nicht sicher, weshalb einer großen Chance ein ebenso großes Risiko gegenübersteht.

Georg Baumfelder

MUSTERDEPOT

Weiterhin in der Spur

Der zuletzt doch etwas fahrigen allgemeinen Börsenentwicklung zum Trotz gewann unser Musterdepot im letzten Monat erneut über 3 % hinzu. So kann es eigentlich weitergehen...

Das Plus von 3,2 % gegenüber dem Vormonat ist auch deshalb erwähnenswert, weil der Dax im gleichen Zeitraum leicht nachgab, im Einklang mit den allermeisten anderen weltweiten Aktienbörsen. Eine Ausnahme bildet hier der japanische Markt, der nach jahrelangem Trübsal nun endlich positiv aussieht (siehe auch weiter unten). So erreichte unser Nikkei Hebel-Zertifikat im Monatsvergleich ein gewaltiges Plus von mehr als 37 %. Mehrere Einzelpositionen, die jeweils zweistellig prozentuale Gewinne verzeichnen konnten, sorgten für die erfreuliche Gesamtentwicklung im Musterdepot: Mal trägt der eine Mosaikstein zum Gesamtwert bei, mal der andere.

Arques Industries bleibt ein Phänomen

Top-Performer Arques Industries steuerte in den vergangenen Wochen ausnahmsweise mal nichts zur Gesamtentwicklung bei. Hier sei auf das Interview mit Vorstandschef Dr. Peter Löw ab S. 40 verwiesen. Der MoneyTalk in dieser Ausgabe hat ausnahmsweise „Überlänge“, aber wir denken, daß dies angesichts der Entwicklung der Starnberger Beteiligungsgesellschaft nur gerechtfertigt erscheint. Wie von uns zuvor schon einmal gemutmaßt, hat Arques den Sprung in den SDax inzwischen vollzogen: Seit dem 19. September ist man im SmallCap-Index vertreten. Nun ist der MDax das mittelfristige Ziel. Die erforderliche Marktkapitalisierung ergibt sich – über steigende Kurse – ja

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 Euro)											Stichtag: 23.9.2005
Performance: +41,2 % seit Jahresanfang (Dax: +14,7 %); +3,2 % gg. Vormonat (Dax: -1,0 %); +87,0 % seit Depotstart (Dax: +90,9 %)											
Titel [Land], (Emittent)	WKN	Branche	Chance/ Risiko	Stück	Kauf- Datum	Kauf zu	Kurs akt*	Wert akt*	Depot-Performance Anteil	Vormonat	seit Kauf
Arques Industries [D]	515 600	Beteiligungen	9/5	140	27.10.2003	16,00	131,00	18.340	9,8 %	-6,8 %	+718,8 %
Can. Natr. Res. [CAN]	865 114	Öl und Gas	6/4	400	18.09.2003	8,50	36,75	14.700	7,9 %	+1,8 %	+332,4 %
Alstom [F]	915 183	Industrie	7/5	8.000	23.09.2004	0,45	0,91	7.280	3,9 %	+19,7 %	+102,2 %
Dax HZ* Long (CoBank)	CB5 YD8	-	9/7	1.000	22.02.2005	5,10	9,62	9.620	5,1 %	-3,8 %	+88,6 %
BayWa [D]	519 406	Baumärkte	4/2	400	28.10.2003	9,50	17,35	6.940	3,7 %	+5,3 %	+82,6 %
K+S [D]	716 200	Düngemittel	5/2	150	01.09.2004	32,75	55,50	8.325	4,5 %	+8,8 %	+69,5 %
Indien-Zertifikat (ABN)	256 685	-	6/4	250	19.05.2004	28,87	45,58	11.395	6,1 %	+3,1 %	+57,9 %
Fortec Elektronik [D]	577 410	Elektronik	7/3	150	27.04.2005	28,45	42,16	6.324	3,4 %	+11,4 %	+48,2 %
CECE-Zert. (Raiff.Centro)	163 144	-	7/4	300	26.01.2005	15,47	21,92	6.576	3,5 %	+14,2 %	+41,7 %
Nikkei HZ** Long (ABN)	ABN 0AN	-	6/4	300	17.08.2005	16,72	23,02	6.906	3,7 %	+37,6 %	+37,7 %
Advanced Medien*** [D]	126 218	Medien	8/4	2.884	22.12.2004	1,685	2,31	6.662	3,6 %	-5,7 %	+37,1 %
BB Medtech [CH]	898 194	Medizintechnik	5/3	200	22.12.2004	28,90	37,98	7.596	4,1 %	+3,2 %	+31,4 %
United Internet [D]	508 903	Internet Services	7/4	300	27.04.2005	20,54	26,02	7.806	4,2 %	-3,3 %	+26,7 %
Bayer Call-OS** (DreBa)	DR6 EGU	Chemie	9/7	10.000	02.06.2005	0,37	0,45	4.500	2,4 %	+7,1 %	+21,6 %
Norilsk Nickel [RUS]	676 683	Rohstoffe	6/4	100	13.07.2005	53,90	64,95	6.495	3,5 %	+9,1 %	+20,5 %
Dr. Hönle [D]	515 710	UV-Technologie	6/4	700	09.06.2004	6,95	8,36	5.852	3,1 %	-5,1 %	+20,3 %
Newcrest Mining [AUS]	873 365	Goldminen	6/5	400	17.08.2005	11,04	12,80	5.120	2,7 %	+20,2 %	+15,9 %
Balda [D]	521 510	Kunststoffe	7/5	500	17.08.2005	10,01	11,25	5.625	3,0 %	+14,2 %	+12,4 %
Douglas Holding [D]	609 900	Einzelhandel	5/3	200	17.03.2005	27,91	31,23	6.246	3,3 %	+1,0 %	+11,9 %
Baader [D]	508 810	Wertpapierhandel	7/4	1.000	13.04.2005	5,00	5,16	5.160	2,8 %	-0,8 %	+3,2 %
Microsoft [USA]	870 747	Software	5/3	350	25.05.2005	20,33	20,98	7.343	3,9 %	-4,8 %	+3,2 %
Silver Stand. Res. [CAN]	858 840	Silberminen	7/5	350	21.09.2005	10,85	11,04	3.864	2,1 %	-	+1,8 %
Creaton Vz. [D]	548 303	Baustoffe	5/3	300	16.02.2005	17,70	17,90	5.370	2,9 %	+5,6 %	+1,1 %
Hucke [D]	609 510	Bekleidung	6/4	1.000	12.05.2005	3,30	3,10	3.100	1,7 %	-4,6 %	-6,1 %
Altana [D]	760 080	Pharma	5/3	200	25.02.2004	50,93	45,71	9.142	4,9 %	-1,0 %	-10,2 %

Chance/Risiko jeweils auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 9 (hoch). Erhöhungen sind grün und Reduzierungen rot markiert.

Aktienbestand	186.2 87	99,6 %
Liquidität	717	0,4 %
Gesamtwert	187.004	100,0 %

* am 23.9.2005; in Euro
** HZ: Hebel-Zertifikat; OS: Optionsschein
*** Stückzahl und Kaufpreis nach Kapitalerhöhung angepaßt

Durchgeführte Käufe und Verkäufe				
Durchgeführte Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert
Silver Stand. Res.	858 840	10,85	350	3.798

Besprechungen/Analysen/Interviews: Silver Stand. Res. (SI 1/2004)

quasi von allein, zumindest wenn es operativ auch nur ähnlich so weitergeht wie in den letzten Quartalen. Wenn dann auch das durchschnittliche tägliche Handelsvolumen noch mitzieht, sehen wir dieser Zielsetzung recht zuversichtlich entgegen.

Microsoft im Umbau

Interessantes tat sich zuletzt z.B. bei Microsoft. Der weltgrößte Softwarekonzern will sich mit einer Umstrukturierung gegen die wachsende Konkurrenz etwa von Google und Yahoo! rüsten. Dazu werden drei neue Geschäftseinheiten gebildet, denen jeweils ein eigener Vorstand – nach US-amerikanischer Lesart: Präsident – zugeordnet wird. Dieser Schritt solle das Unternehmen flexibler machen und Entscheidungsvorgänge beschleunigen. Unter anderem will Microsoft seinen Marktanteil zum Beispiel im Bereich Spiele-Software oder Internet-Suchmaschinen ausbauen, um weiter zu wachsen.

Hucke läßt auf sich warten

Ebenfalls noch nicht vom Fleck kam unser Turnaround-Anwärter Hucke. Die Gruppe ist weltweit in über 30 Ländern präsent, beliefert rund 17.000 Einzelfachgeschäfte im In- und Ausland und ist heute einer der wenigen europäischen Modehersteller mit Gesamtkonzept. Kursmäßig spiegelt sich dies leider noch nicht wider. Da es sich – unter diesem Aspekt folgte die Depotaufnahme ja ausdrücklich – um eine Turnaround-Spekulation handelt, werden wir bei Hucke entsprechend Geduld mitbringen müssen. Der Kurs kann jederzeit aus seiner Lethargie erwachen, allein der Zeitpunkt ist noch überhaupt nicht abzusehen.

Anzeige

Diversifizierung in Länder und Branchen

Neben unserem Nikkei-Zertifikat trugen auch das Indien- sowie das CECE-Zertifikat zur guten Monatsentwicklung bei. Den indischen Markt sehen wir hier repräsentativ für den gesamtasiatischen Raum. Die Emerging Markets haben wir zudem mit dem Osteuropa-Zertifikat („CECE") abgedeckt, zum anderen auch mit der russischen Norilsk Nickel. Zu den weiteren Aussichten von Osteuropa muß an dieser Stelle nichts weiter gesagt werden, denn dafür finden Sie in diesem Smart Investor schließlich die Sonderbeilage, die das Thema ausführlich behandelt. Wir jedenfalls bleiben hier definitiv mit von der Partie.

Rußland mit Drive

Die zuvor angesprochene Norilsk Nickel deckt nicht nur einen Teil des Themas „Emerging Markets" ab, sondern spielt auch in unsere Aufstellung im Edelmetallsektor hinein. Der russische Rohstoffriese ist bekanntlich zu 20 % an der südafrikanischen Goldminengesellschaft Gold Fields beteiligt, so daß steigende Edelmetallpreise wie zuletzt auch Norilsk zugute kommen. Des weiteren wird spekuliert, ob Norilsk seine Pläne, die Edelmetallaktivitäten in einer separaten Tochtergesellschaft zu bündeln und diese dann via Spin-off an die Börse zu bringen, weiterverfolgt. So oder so: Der russische Markt hat schon seit Monaten seinen Drive wiedergefunden und sich in der Relative Stärke-Tabelle entsprechend weit nach oben geschoben – siehe bitte auch S. 30. Sicherlich sollte man im Zusammenhang mit Rußland immer ein wenig skeptisch bleiben, aber wohl kaum irgendwo mehr bestätigte sich nach dem Chodorkovsky-Fallout, daß politische Börsen kurze Beine zu haben pflegen.

Wir haben hier unsere verschiedenen Depotthemen nochmals eigens erwähnt, weil wir Ihnen verdeutlichen wollen, daß es sich bei den 25 Titeln nicht um einen bunt zusammengewürfelten Haufen von Einzelengagements („Zoo") handelt, sondern um ein Musterdepot mit System. Die Stichworte Länder, Branchen oder Spezialthemen hatten wir schon genannt. Dahinter steht eine ausgewogene Mischung mit Schwerpunkten, die sich mal in die eine, mal in die andere Richtung akzentuieren lassen. Das Thema „Depotstruktur" werden wir in der nächsten Ausgabe des Smart Investor übrigens gesondert behandeln.

Ausblick

Wir jedenfalls haben unsere Aufstellung nunmehr gefunden, und das sollten wir auch, schließlich sind wir zu praktisch 100 % investiert – wie es unserer derzeitigen Marktauffassung entspricht. Hier hat sich nur insofern etwas leicht geändert, als daß wir inzwischen nicht mehr davon ausgehen, daß der Wahltermin der deutschen Bundestagswahl das Zwischenhoch an

den Aktienmärkten gewesen sein sollte. Vielmehr rechnen wir mit einer zeitlichen Ausdehnung der guten 2005er Entwicklung bis in den Oktober hinein, so daß wir momentan noch voll investiert sein können. Damit ist aber auch klar, daß wir in den kommenden Wochen – dies wird aber recht zeitnah überdacht und entschieden – logischerweise auf der Abgabeseite stehen werden. Im Hinblick auf ein Zwischenhoch, wobei unsere Perspektive einer bis zum Frühjahr 2006 freundlichen Börse übergeordnet ja intakt bleibt, müßten wir zu allererst natürlich die Hebel-Produkte auf den Dax und Bayer abgeben, dies versteht sich wohl von selbst. Mögliche Einzeltitelverkäufe könnten wir bei Douglas oder auch Dr. Hönle finden, weil es hier schon lange nicht mehr weiter vorangeht. Bislang ist die mögliche Wende noch absolut theoretischer Natur, akut ist noch rein gar nichts. Denn wie gesagt: Übergeordnet erwarten wir bis ins Frühjahr 2006 hinein freundliche Märkte – alles weitere wie üblich im „Großen Bild" ab S. 28.

Über unseren kostenlosen eMail-Service Smart Investor Weekly kündigen wir unsere Musterdepot-Transaktionen an. Die Anmeldung für den Newsletter sowie die Veröffentlichung des jeweils neuen Smart Investor Weekly (jeden Dienstag nachmittag) kann auf unserer Homepage www.smartinvestor.de vorgenommen werden.

INTERVIEW MIT EINEM INVESTOR

„Mit Demographie fast 50 % der langfristigen Aktienentwicklung erklärbar“

Smart Investor im Gespräch mit Werner W. Iser, Geschäftsführer der Isis Asset Management GmbH und Manager eines nach demographischen Gesichtspunkten ausgerichteten Fonds, über den Zusammenhang der Bevölkerungsentwicklung mit der Börse

Smart Investor: Herr Iser, was ist für Sie der wichtigste Faktor innerhalb der Demographie für die Börse?
Iser: Das ist der Anteil der Erwerbstätigen an der Gesamtbevölkerung. Wenn dieser Anteil wächst, dann ist das sehr positiv für die Börsen. Das ist für mich der entscheidende Punkt.

Smart Investor: Das heißt, Sie interessieren sich nur für die relative Entwicklung?
Iser: Nein, auch die absolute Entwicklung der Erwerbstätigenzahl ist natürlich wichtig. Und zu guter Letzt ist auch die altersmäßige Zusammensetzung dieser Erwerbsbevölkerung entscheidend. Daraus läßt sich ableiten, wie ausgabenfreudig eine Bevölkerung ist. Ist das Durchschnittsalter niedrig, so ist das zwar auch gut für die Wirtschaft. Denn damit sind die Arbeitskräfte günstig und hoch motiviert. Aber wirklich entscheidend ist die Kohorte (= Alterstufe; Anm. d. Red.) der 40- bis 60jährigen, weil diese Menschen im Konsum-, Investitions- bzw. Ausgabenzyklus am Höhepunkt sind. Da wird ja eine Zahl herumgereicht, wonach der exakte Ausgabenhöhepunkt im Alter von 47 bis 48 Jahren stattfindet.

Smart Investor: Wie sind Sie denn überhaupt auf das Thema Demographie gekommen?
Iser: Mich hat brennend interessiert, warum die Börsen in den 80er und 90er Jahren so stark steigen konnten und wie lange das noch weitergehen wird. Und dann bin ich nach einiger Recherche auf die Schriften des Harry S. Dent gekommen, der den Zusammenhang zwischen Demographie und Börse auf sehr anschauliche Weise aufgezeigt hat.

Smart Investor: Ist nun die Demographie der einzige Faktor, den Sie bei Ihren Anlageentscheidungen berücksichtigen?
Iser: Nein, die Demographie dient mir lediglich als Filter für mein Anlageuniversum, d.h. hiermit ermittle ich, in welche Märkte ich überhaupt investieren darf. Dabei werden die Länder herausgearbeitet, die einen Zuwachs der konsumstarken Altersstufen aufweisen, also vor allem der 40 bis 60jährigen Einwohner. Das gilt für die entwickelten Länder. Dort haben wir ja mit dem Baby Boomer-Effekt zu tun. Diese Baby Boomer-Generation ist sehr, sehr groß und setzt sich damit von normalen Geburtenentwicklungen deutlich ab. Die große Hausse seit Anfang der 80er Jahre läßt sich zu einem guten Teil mit diesen Baby Boomern erklären.

Smart Investor: Und wie sieht es in den weniger entwickelten Ländern aus?
Iser: Dort kommen andere Kriterien hinzu: Die Geburtenraten sollten sinken, die Lebenserwartung steigt. D.h. der Anteil der unter 20jährigen sollte abnehmen, und der Anteil der Erwerbstätigen sollte zunehmen. Dort ist es auch wichtig festzustellen, ob es überhaupt eine nennenswerte Mittelschicht gibt. Generell ist ein hoher Anteil der Erwerbstätigen ein Reichtumsfaktor für eine Volkswirtschaft, eine wachsende Anzahl von Erwerbstätigen ist natürlich noch besser.

Der studierte Politologe (Jahrgang 1952) mit Abschluß an der Freien Universität Berlin war als Berater für vermögende Privatkunden für eine renommierte Schweizer Lebensversicherungsgesellschaft tätig. Im Jahr 1991 gründete er eine Vermögensverwaltung bzw. -beratung, im Rahmen welcher er 2001 den Isis Global Demographic Fund ins Leben rief. Dieser Fonds, der in Deutschland nicht zum Vertrieb zugelassen ist, wird unter Berücksichtigung demographischer Gegebenheiten gemanagt.

Smart Investor: Wie würden Sie dann die einzelnen Schwellenländer einschätzen?
Iser: Heute haben Länder wie Thailand, Korea oder Brasilien schon ausgeprägte Mittelschichten. Die Bevölkerungsentwicklung dort ist ebenfalls sehr günstig, denn diese Länder stehen heute im Hinblick auf den Anteil der Erwerbstätigen ungefähr dort, wo wir 1982 standen.

Smart Investor: Das heißt, in diese Länder investieren Sie dann auch?
Iser: Genau, vor allem im asiatischen Bereich hat mein Fonds eine Übergewichtung.

Smart Investor: Und wie sieht es mit Osteuropa aus?
Iser: Osteuropa hat aufgrund des Kommunismus eine sehr ungünstige Demographie. Die dortigen Länder profitieren zwar momentan von anderen Phänomenen, also vom Beitritt zur EU und der Tatsache, daß dort überhaupt erst kapitalistische Strukturen entstanden sind. Langfristig bin ich jedoch aufgrund der ungünstigen demographischen Rahmenbedingungen hier skeptisch.

Smart Investor: Verstehe ich Sie richtig? Demographie hat für Sie nur eine langfristige Bedeutung?
Iser: Ja, mit Demographie lassen sich fast 50 % der langfristigen Aktienkursentwicklung erklären, der Rest muß mit anderen Faktoren erklärt werden. Die Beobachtung demographischer Faktoren unter kurzfristigen Gesichtspunkten macht keinen Sinn.

Das Konsumverhalten von Menschen ist relativ gut prognostizierbar – und damit die Börsenentwicklung?

Smart Investor: Nachdem Sie also mit der Demographie geeignete Märkte ausgewählt haben, analysieren Sie ja auch noch nach anderen Kriterien. Welche sind das?
Iser: Grob gesagt geht es hierbei um Behavioral Finance, wozu ich die Technische Finanzmarktanalyse zähle oder auch die Sentimentanalyse, kurz: Trend- und Zyklenanalysen.

Smart Investor: Wie sieht denn nun die Zukunft der Börsen aus demographischer Sicht aus?
Iser: Ganz generell gesprochen kann man aus diesem Blickwinkel für die Weltbörsen in den kommenden Jahren – bis etwa 2010 – eine positive Entwicklung erwarten.

Smart Investor: Warum gerade 2010?
Iser: Dafür sprechen drei Phänomene, nämlich: Dann gehen die ersten Jahrgänge der Baby Boomer-Generation in Pension, ab diesem Zeitpunkt nimmt der Anteil der erwerbstätigen Personen an der Gesamtbevölkerung in den entwickelten Ländern ab, und der jetzige Börsenzyklus, der 2002/03 seinen Anfang nahm, wird mit großer Wahrscheinlichkeit seinen Höhepunkt erreichen.

Smart Investor: Also zeigt der demographische Faktor noch einige Jahre nach oben. Heißt das nun, daß Sie in Ihrem Fonds auch stark investiert sind?
Iser: Ja, da auch die technischen und zyklischen Aspekte für weiter steigende Kurse sprechen.

Smart Investor: Wann würden Sie Ihre Investments beenden?
Iser: Wenn ich eine Überhitzung an den Aktienmärkten feststellen würde. Dann würde ich contra-zyklisch Positionen abbauen.

Smart Investor: Sie rechnen bis 2010 mit einer Fortsetzung des Bullenmarktes, aber was kommt danach?
Iser: Die Krise von 2000 bis 2003 war ja nur eine Finanzkrise. Der Konsum ist damals entgegen den Unkenrufen vieler Beobachter nicht eingebrochen, weil eben die altersmäßige Zusammensetzung der Bevölkerung weiterhin günstig war. Wenn das nächste Mal die Kurse runterkommen, also vermutlich ab dem Jahr 2010, dann wird der demographische Faktor ungünstig sein. Und daher glaube ich nicht, daß diese kommende Krise dann in ein paar Jahren wieder ausgestanden sein wird. Vielmehr erwarte ich ab 2010 eine lange Phase der wirtschaftlichen Erschütterung und des Niedergangs.

Smart Investor: Vielen Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Ralf Flierl

Anzeige

LESERBRIEFE

Mehrwert gefragt

? Zur Titelstory Smart Investor 8/2005 „Augen zu und durch" gibt es schon wichtiges hinzuzufügen: Es ist darin viel Richtiges geschrieben worden; aber die Geister scheiden sich in unserer Politik. Tatsache ist, daß seit über 20 Jahren eine angebotsorientierte Wirtschaftspolitik betrieben wurde und daß seither eine Umverteilung im gigantischen Ausmaße von unten nach oben stattfindet. Seither ist aber sukzessive und verstärkt die Arbeitslosigkeit gestiegen. Die weitere Titelstory „System des Hehlens und Stehlens" (sehr gut!) bezieht sich nicht nur auf die Rentenversicherung! – Es ist unser ganz legales Staatssystem!

Smart Investor 9/2005

Johann Brandmeier, München

SI Sicher gäbe es bei der Titelstory viele weitere Punkte oder konträre Aspekte hinzuzufügen. Vieles Wichtige haben jedoch unsere Interviewpartner bereits angesprochen, so daß der eigentliche Haupttext aus unserer Sicht auf das Notwendigste reduziert bleiben konnte und mußte. Vor allem das Hoppe-Interview ist überaus vielsagend. Vergessen Sie ferner bitte nicht, daß beispielsweise „Der Spiegel" gerade derzeit demselben Thema eine mehrteilige, vielseitige Story einräumt. So viel Platz haben wir leider nicht, dafür hatten wir, so denke ich, aber mit Herrn Hoppe den mit Abstand pointiertesten Interviewpartner. Und natürlich: Das Thema ist alles anderes als „durch"!

? Grundsätzlich waren die Informationen der Sonderbeilage in 11/2004 zu Immobilienaktien mit Ausnahme von AGIV Real Estate realistisch und von guter Qualität. Bei AGIV wurde ein sehr günstiger Buchwert ermittelt. Auf die Problematiken bei AGIV wurde in Ihrem Research nicht hingewiesen. Beim Studium des Smart Investor 8/2005 ist mir allerdings nochmals die Galle übergelaufen, weil bei Ihrer dortigen Erfolgsbilanz, die grundsätzlich sehr erfreulich ist, die Insolvenz von AGIV vollkommen verschwiegen wurde.

Konrad Sontheim, Stockdorf

SI Ihr Ärger bzgl. AGIV ist verständlich. Im damaligen AGIV-Beitrag wurde auf die Neuausrichtung hingewiesen, im Nachhinein betrachtet vielleicht nicht deutlich genug. Der angegebene Buchwert – der zudem vom Unternehmen ausgewiesen wurde – ist nur eine Kennziffer und sollte keinesfalls als alleiniges Kaufargument dienen. Davon abgesehen: AGIV war damals keine Kaufempfehlung. Darüber hinaus hatten wir auf die Anlageurteile in der Sonderbeilage redaktionell keinerlei Einfluß, sie stammten von Independent Research. Sie haben jedoch Recht, wir hätten AGIV im vorletzten Magazin auch nennen sollen.

? Vor vielen Monaten hatte ich dem Smart Investor und der Börse den Rücken gekehrt. Seinerzeit schrieb ich Ihnen, daß ich das Vertrauen in die Börse bzw. in den Smart Investor und seine Philosophie verloren hätte. Tatsächlich war es sehr frustrierend, mit ansehen zu müssen, wie Ihr „Kerninvestment" Durban Roodepoort unter die Räder kam. Mein Fehler war schlicht eine einseitige Konzentration auf diesen Titel mit entsprechenden Folgen. Mittlerweile wurde ich von Facts regelrecht erschlagen, z.B. dem sagenhaften Erfolg Ihrer Empfehlung Arques. Über 700 % in knapp zwei Jahren! Das ist gekonnt. Jeder halbwegs nervenstarke Mensch hätte wahrscheinlich bei 100 % total happy verkauft. Auslöser meines neuerlichen Abonnements des Smart Investor war genau diese Aktie, sie erschien mir nämlich seinerzeit bei Aufnahme ins Musterdepot nicht „sexy" genug. Das wird mir nicht mehr passieren. Ich bilde mir nunmehr Ihr Musterdepot schlicht und einfach mit kleineren Beträgen größtenteils nach.

Ron Brand, Frankfurt

SI Nicht immer läuft es so rund wie bei unserem Überflieger Arques Industries. Wir haben aber von Anfang an an das Geschäftsmodell geglaubt, so daß uns das Durchhalten in diesem Fall nicht sonderlich schwer fiel. Überhaupt sollten Sie bei einem Musterdepot stets die Gesamtentwicklung im Auge behalten und sich nicht zu sehr auf Einzelengagements versteifen. Die „Behavioural Finance" kritisiert ja gerade, daß Anleger mental jede Position einzeln führen, anstatt das große Bild zu verfolgen. Bei DRD, damals Durban Deep, haben auch wir uns grundlegend getäuscht, aber unter dem Strich war die Entwicklung nicht tragisch, weil es nur eine Musterdepotposition von vielen war. Mit Musterdepotwerten wie z.B. Arques oder auch CNR kann man schon den einen oder anderem Irrtum – der nie ausgeschlossen werden kann – ausgleichen.

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

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

BUCHBESPRECHUNG

„Der Jahrhundert-Boom“

Harry S. Dent liefert mit diesem Buch quasi den dritten Teil seiner Trilogie „The Great Boom Ahead“ (1993) und „The Roaring 2000s“ (1999). In seinen Vorgängerwerken lieferte Dent Prognosen ab, die größtenteils wie beschrieben eintraten. Respekt. Allerdings weist er in seinem neuen Buch dermaßen häufig darauf hin, daß der Lesegenuß noch während der Einleitung deutlich getrübt wird. In späteren Kapiteln ändert sich daran dann leider auch nichts mehr. Von den Abstrichen beim Stil mal abgesehen ist das Buch höchst interessant und, was ebenfalls wichtig ist, aus Investorensicht anhand der klaren Aussagen auch sehr gut umsetzbar. Allerdings muß Dent an Stellen, wo sein Lebenszyklus-Modell nicht paßförmig genug wirkt, mit Behelfskonstruktionen gehörig kitten – notfalls eben auch mit Charts und Trendkanälen. Einige Darstellungen wirken darüber hinaus reichlich naiv. Zweiflern hält Dent jedoch unwiderlegbar entgegen: „Ja vielleicht, aber bisher lag ich richtig.“

Seine Prognose, unter dem Strich eine Mixtur aus demographischen Lebenszyklen, High Tech-Penetrationsraten und statistischen Ableitungen: Bis Anfang 2010 soll der Dow auf ca. 40.000 und die Nasdaq auf über 13.000 Punkte zulegen. Ab 2011 kommt es dann zu einem weltweiten Abschwung, der die Große Depression der 1930er blaß erscheinen lassen wird. Allerdings nur bis 2022, denn dann geht es laut Dent-Prognose wieder aufwärts. Einige von Dents Argumentationen wirken unfreiwillig „seherisch“ und erhalten dadurch mehr den Anstrich einer Weissagung. Fazit: Bislang jedenfalls stimmte die Richtung, und vielleicht stimmt sie auch noch in der nächsten Zukunft. Zumindest mittelfristig korrespondiert sie mit dem wesentlich fundierteren Prognosemodell von Rüdiger Braun (siehe Interview S. 16). Dents Anweisung, Large Caps in der bis 2009/2010 währenden Aufschwungphase den Vorzug zu gewähren, erwies sich bis dato jedenfalls schon als reichlich unglücklich.

Falko Bozicevic

„Der Jahrhundert-Boom – 2005 bis 2009: Nutzen Sie die besten Börsenjahre der Geschichte!“, von Harry S. Dent Jr.; Börsenmedien 2005 (engl. Originalausgabe: 2004); 426 Seiten, 28 Euro

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

Anzeige

Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite
3S Swiss Solar Systems	A0F 6EW	8
Alexanderwerk AG	503 200	44
Arques Industries AG	515 600	40,46
Astra International	887 191	43
AWD	508 590	27
BilfingerBerger AG	590 900	36
CCR Logistics	762 720	38
Centrosolar	-	8
Conergy	604 002	8
EOP Biodiesel	A0D P37	10
ErSol Solar Energy	662 753	8
Hucke	609 510	48
Microsoft	870 747	47
Phönix Sonnenstrom	A0B VU9	8
PV Crystalox Solar	-	8
Q.Cells	555 866	8
Reinecke + Pohl Sun Energy	525 070	8
S.A.G. Solarstrom	702 100	8
Schaltbau Holding	717 030	45
sino	576 550	35
Solar Fabrik	661 471	8
Solar Millennium	721 840	8
Solarwatt	-	8
SolarWorld	510 840	8
Solon	747 119	8
Sunline	-	8
Sunways	733 220	8

Themenvorschau

bis Smart Investor 2/2006

Edelmetalle: Eine edle Investition
Thailand: Vor kurzem noch pfui, jetzt wieder hui!
Depotstruktur: Was gibt es dabei zu beachten?
Investieren in Kunst: Eine Kunst für sich
Börsenorders richtig plaziert
Sektor-Rotation: Wann Branchen in oder out sind
Öl und kein Ende: Wie geht's weiter?
Samba in Südamerika: Wie lange noch?
Anlegerpsychologie: Über mentale Fallstricke
High Performer aus dem Tech-Sektor
Ein kritischer Blick auf den Zweitmarkt für LV-Policen
Staatsbankrott: Muß er kommen und wenn ja, wie?
Alan Greenspan: Was geschieht, wenn er abtritt?
Internet-Aktien: Erneute Blase oder intakter Bullenmarkt?
Beteiligungsgesellschaften: Riesiges Spektrum
Nanotechnologie: Boom oder Bust?
Monopole und deren Auswirkung auf die Wirtschaft
Elliott-Wellen-Analyse: Von Impulsen und Korrekturen

Dieser Ausgabe liegt eine Beilage der apano GmbH sowie des FinanzBuch Verlages bei. Des weiteren liegt einer Teilauflage ein E-Mail-Newsletter der FID Verlag GmbH bei.

Der Gesamtauflage ist eine Sonderbeilage mit dem Thema „Investieren in Osteuropa" beigefügt.

IMPRESSUM

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

3. Jahrgang 2005, Nr. 10 (Oktober)

Verlag:
Smart Investor Media GmbH
Bahnhofstr. 26,
82515 Wolfratshausen,
Tel.: 08171-419650
Fax: 08171-419656,
eMail: info@smartinvestor.de
Internet: www.smartinvestor.de

Redaktion:
Ralf Flierl (Chefredakteur),
Falko Bozicevic (stellv.),
Tobias Karow, Ralph Malisch

Freie Mitarbeiter:
Georg Baumfelder, Michael Fuchs, Sarah Ismail, Magdalena Lammel, Stefan Preuß

Gast-Autoren:
Alexander Coenen, Oliver N. Hagedorn, Alexander Hirsekorn, Uwe Lang, Steven Love, Uli Spreitzer, Werner Ullmann

Interviewpartner:
Rüdiger Braun, Max Deml, Werner W. Iser, Dr. Peter Löw, Anton Milner, Prof. Dr. Norbert Walter

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

Bildredaktion:
Michael Fuchs, Robert Gebert

Cartoons:
Illustration Schuppler (schuppler@direkt.at)

Gesamtgestaltung:
Robert Berger

Anzeigen:
Janett Sander, Claudia Kerszt
Tel.: 08171-4196347
Fax: 08171-419656

Gültig ist die Preisliste Nr. 1 vom 1. April 2003

Erscheinungstermine 2005:
18.12.04 (1/05), 29.1. (2/05), 26.2. (3/05), 19.3. (4/05), 30.4. (5/05), 28.5. (6/05), 25.6. (7/05), 30.7. (8/05), 27.8. (9/05), 30.9. (10/05), 29.10. (11/05), 26.11. (12/05), 17.12. (1/06)

Redaktionsschluß:
23. September 2005

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

Abonnementverwaltung:
Smart Investor Media GmbH
Bahnhofstr. 26,
82515 Wolfratshausen,
Tel.: 08171-419650
Fax: 08171-419656
eMail: abo@smartinvestor.de

Research:
Kooperationspartner der Smart Investor-Redaktion ist „Der Wellenreiter" (www.wellenreiter-invest.de)

Charts
Die Charts wurden erstellt mit TaiPan von Lenz + Partner AG sowie TradeSignal von www.tradesignal.com .

Druck:
Rieß-Druck- und Verlags-GmbH

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

Nachdruck:
© 2005 Smart Investor Media GmbH, Wolfratshausen. Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung der Smart Investor Media GmbH ist es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfältigung auf CD-ROM.

ZKZ 61978
ISSN 1612-5479

ZU GUTER LETZT

And the winner is...?

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Der Wähler legt ein Ei

Nun haben uns die Tagesereignisse doch eingeholt, und wir sind zum wiederholten Male gezwungen, uns mit der politischen Lage im Lande zu beschäftigen. Im Gegensatz zu den USA, wo bereits das Auszählen der Stimmen die entscheidende Hürde im Prozeß der demokratischen Willensbildung darstellt, scheint hierzulande die Enträtselung des Wählerwillens nach der Zählung das Hauptproblem zu sein. Eine Aussage, die man am Wahlabend gleich mehrfach zu hören bekam, war, daß das Ergebnis dem entspräche, was die Wähler gewollt hätten. Wer also für „Uns Gerd" gestimmt habe, wollte demnach ebenso die gegenseitige Blockade, wie die Anhänger der auf jugendlich-revolutionäres Orange getrimmten „Angie and the Black Bones"? Welch ein Unsinn! Allenfalls den Anhängern von Protestparteien, wozu wir auch das neue Linksbündnis zählen, möchte man zutrauen, daß sie mit Genugtuung die Sackgasse betrachten, in die sie die Politik manövriert haben und die vermutlich so kennzeichnend für die eigene Lebenssituation ist. Dabei ist das Phänomen von der Börse bestens vertraut: Viele individuelle und durchaus vernünftige, zumindest rechtfertigbare Einzelentscheidungen produzieren ein Gesamtergebnis, das so keiner gewollt hat. Laut einer aktuellen ZDF-Umfrage sind 80 % der Wähler mit dem Wahlergebnis unzufrieden, dennoch würden sich 87 % wieder genauso entscheiden, wie sie es taten.

Alternde Rebellen

Aber es gibt durchaus Hoffnung: Ganz so verkrustet wie von den Patentrezeptanbietern an den Rändern des Spektrums behauptet, scheint die deutsche Parteienlandschaft nicht zu sein. Da werden nun auch Bündnisse ausgelotet, die zwar mathematisch möglich sind, vor der Wahl aber noch als völlig undenkbar galten. So beschnupperten sich beispielsweise die Kandidaten einer sog. Jamaika-Koalition (schwarz+gelb+grün); daß sich in dieser Dreiecksbeziehung die auserkorene grüne Geliebte besonders ziert, gehört zum normalen Machtpoker und sollte nicht überbewertet werden – das wäre bei einer gelben Geliebten im rot-grünen Ehebett schließlich auch nicht anders. Ausschließen sollte man jedenfalls nicht, daß die früheren grünen Rebellen, die vor einem durchaus bürgerlichen Hintergrund starteten, nun – selbst in die Jahre gekommen – langsam ihren Frieden mit den Altvorderen schließen. Die Demographie ist eben unerbittlich, und die Grünen vergreisen nicht weniger als der Rest der Republik. Echte Straßenkämpfer sind die Edelzwirnträger allenfalls noch in der eigenen, verklärten Erinnerung, der Nachwuchs ist längst bei ATTAC. Wie im richtigen Leben spricht einiges dafür, den eigenen Alterungsprozeß zu akzeptieren, denn das einzig wirksame Rezept gegen das Altern ist nun mal ein früher Tod.

Konvention und Koalition

Vermutlich dürfte allerdings noch einmal die Konvention siegen, und das heißt: Große Koalition. Wer dort allerdings die Führung übernehmen wird, scheint entgegen der traditionellen Übung im Moment noch offen. Ginge es alleine nach dem „krawalligsten" TV-Auftritt, dann dürfte sich auch Giovanni Trappatoni noch gute Chancen auf das Kanzleramt ausrechnen, denn leer ist die Flasche allemal!