Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger





FALSE-BREAKOUTS:

Mit Anomalien an der Börse Geld verdienen

INTERVIEWS:

F. W. Engdahl, Dr. M. Faber, V. Sperandeo u. v. a.

SMALL UND MID CAPS:

Veranstaltungsmarathon im Spätsommer

EDITORIAL

Salat und Spagat

Vor einiger Zeit war im Time Magazin zu lesen: "Es gibt mehrere Anzeichen dafür, dass sich die langjährige amerikanische Affäre mit großen Autos schließlich dem Ende neigt". In Anbetracht der aktuell existenziellen Krise bei General Motors, Ford und Chrysler, welche nicht zuletzt auf die überdimensionierten Großkarossen zurückgeführt wird, möchte man dem zuständigen Redakteur zu seiner treffsicheren Prognose fast beglückwünschen. Dumm nur, dass das Time-Zitat aus dem Jahre 1973 (!) stammt.

So sehr dieser Redakteur also für die heutige Zeit auch recht haben mag, so sehr lag er doch damit mindestens 25 Jahre völlig daneben. Über den Nutzwert einer solchen Prognose muss man wohl nicht weitere Worte verlieren. Ich möchte in diesem Zusammenhang den Leitspruch des amerikanischen Marketing-Experten Dan Kennedy anführen: "The only difference between salad and garbage is timing!" (Der einzige Unterschied zwischen Salat und Müll ist das Timing!). Wer eine Prognose wagt, muss sich gefälligst auch in zeitlicher Hinsicht äußern, ansonsten ist diese Prognose völlig unbrauchbar.

Die Sache mit der Zeit nehmen wir beim Smart Investor sehr ernst. Und weil wir wissen, dass es an der Börse keine linearen Entwicklungen gibt, treffen wir eben manchmal auch "mehrdimensionale" Aussagen. So können Sie immer wieder bei uns lesen, dass die Staatsfinanzen der meisten Länder marode sind, die Sozialsysteme auf den Kollaps zusteuern und Inflation droht. All diese Punkte haben uns veranlasst, in dieser Ausgabe das Thema Kapitalschutz näher zu behandeln. Zugleich aber prognostizieren wir steigende Aktienmärkte für den Rest dieses Jahrzehnts. Ist dies nicht ein Widerspruch?

Nein, ist es nicht. Denn im Grunde genommen prognostizieren wir zwei verschiedene Phasen: In der ersten Phase, deren Dauer wir etwa bis zum Jahre 2010 taxieren, verursacht der Staat durch seine ständigen Verschuldungsexzesse und Geldmengenausweitungen immer neue Finanzblasen. Und daher erwarten wir eben eine neuerliche Blase am Aktienmarkt. In der zweiten Phase ab etwa 2010



Ralf Flierl, Chefredakten

droht vor allem aufgrund des Drehens von großen demographischen und technologischen Zyklen eine große wirtschaftliche Depression, in welcher Kapitalvermögen dann bedroht sein dürfte.

Wir versuchen sozusagen einen meinungsmäßigen Spagat zu machen. Dabei sind wir uns vollkommen im Klaren, dass wir Ihnen als Leser damit viel zumuten. Aber die Realität ist nun einmal nicht eindimensional oder gradlinig. Sie ist vielschichtig und verläuft in Zyklen. Etwas anderes zu behaupten, wäre unserer Ansicht nach falsch.

Wie Sie vielleicht bemerkt haben, wurde mit dieser Ausgabe die Seitenzahl aufgestockt – differenzierte Meinung benötigt nun einmal Platz! Wir haben obendrein neue Rubriken eingeführt, nämlich "Nachrichten aus den Unternehmen", "Behavioral Finance" und "Filmbesprechung", wobei letztere jedoch nicht regelmäßig erscheinen wird.

Ich hoffe, wir können Ihnen auch dieses Mal wieder wertvolle Informationen bieten



RENDITE & MEHR

MIC Rohstoffe Plus Depot

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



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

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

Ihre Vorteile im MÜNCHNER INVESTMENT CLUB (MIC)

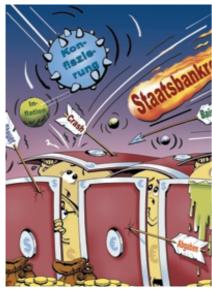
- Erfolgreiche Anlagestrategie
- Völlige Unabhängigkeit
- Kein Ausgabeaufschlag
- Kostenfreier MIC-Depotwechsel
- Niedrige Mindestanlagesumme
- Flexibilität und Transparenz
- Sicherheits- und Kontrollkonzept

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

> Münchner Investment Club Herterichstraße 101 81477 München

Telefon 089-790863-50 E-Mail info@mic-online.de Internet www.mic-online.de





Titelstory: Kapitalschutz – kein leichtes Ziel

Das Thema Kapitalschutz beschränkt sich in den Augen vieler Anleger auf die Vermeidung von Kursverlusten an den Kapitalmärkten. Was Kapitalschutz jedoch im eigentlichen Sinn bedeutet, lesen Sie in unserer Titelstory ab S. 12 sowie den Interviews mit R. Hartmann, M. Faber und P. Vorndran.



Small und MidCaps: IR-und PR-Arbeit mit Publikum

Immer wieder im Spätsommer präsentieren sich auf zahlreichen Analystenveranstaltungen kleine und mittelgroße Unternehmen. Smart Investor war jeweils vor Ort und nennt ab S.6 die zehn Kandidaten, die die Redaktion, vermutlich aber auch andere Auguren am meisten überzeugen konnten.



Exploreraktien: Produzenten, Developer und Explorer

Mit Exploreraktien fassen Investoren ein heißes Eisen an, andererseits lauern innerhalb des Sektors enorme Kurssteigerungspotentiale. Welche Leitlinien und Regeln es bei einem Engagement in diesem Sektor zu beachten gilt, erfahren Sie in der Analyse ab S. 24.

- **Editorial** 3
- Inhaltsverzeichnis

Märkte

Small und MidCaps: 6 It's Showtime - Analysten veranstaltungen im Spätsommer

Hintergrund

- 11 Titelstory:
 - Kapitalschutz Kein Geld verlieren in schweren Zeiten
- 14 Titelstory:
 - Interview mit Robert Hartmann, pro aurum
- 17 **Titelstory:**
 - Interview mit Philipp Vorndran, Credit Suisse Asset Management
- 19 Titelstory:
 - Interview mit Dr. Marc Faber, Hrsg. von "The Gloom Boom & Doom Report"
- 20 Titelstory:

Interview mit F. William Engdahl

- Investieren in Explorer-Aktien, von Dr. Georg Hochwimmer
- "No bullshit country" 28 Agnico Eagle baut die größte Mine Europas
- Modethemen, von Dr. Conrad 30 Mattern, CONQUEST Investment Advisory AG
- **Technische Analyse:** 34 False-Breakouts. von Marcel Mußler
- Finanzpsychologie: in der Praxis 39 Wertvolle Informationen effizient nutzen
- **Behavioral Finance:** 40 Unterschiede zwischen
 - Privatanlegern und institutionellen Investoren
- 42 **Derivate:**
 - Bonuszertifikate -Unbegrenzte Chancen plus teilweiser Kapitalschutz
- 43 Nachhaltiges Investieren: Jedes Unternehmen
- hinterlässt Spuren 44 Prinzipien des Marktes:

Von Bullen, Bären und Schafen

Research - Märkte

- Das große Bild 46 Über Anomalien und
 - Überraschungspotentiale
- Sentimenttechnik: **52** Put/Call-Ratio für deutsche Aktien
- **53** Kapitalströme: Immobilienaktien vor dem finalen Mittelzufluss
- 54 Commitment of Traders (CoT): Zehnjährige US-Anleihen mit bearishem Muster
- Charttechnik: 55
 - Die Renaissance der Hightechs
- 56 Edelmetalle:
 - Inflation oder Deflation?

Research - Aktien

- **57 Turnaround:** FJH AG
- Aktie im Blickpunkt: Sixt AG
- 60 Gastanalyse: Deutsche Post AG, von Dr. Martina Noss, NordLB



Victor Sperandeo: "Intelligenz ist ein Handicap"

Ab S. 74 haben Sie die Gelegenheit, einen der "New Market Wizards" kennen zu lernen. Mit eiserner Selbstdisziplin erzielte Victor Sperandeo, genannt "Trader Vic", in den Jahren 1978-1990 eine Durchschnittsrendite von jährlich mehr als 70%. Das Interview ist nicht minder beeindruckend.



Technische Analyse: Von False-Breakouts profitieren

Eine der häufigsten charttechnischen Anomalien ist der False-Breakout. Wer jedoch intelligent handelt und nicht jedem Handbuch für die technische Analyse blind folgt, kann auch hieraus wichtige Erkenntnisse gewinnen und seine Handlungsmuster optimieren. Wie dies aussehen kann? – ab S. 34.

- 62 MoneyTalk:
 - Gespräch mit Wolfgang Leese, Salzgitter AG
- 64 Nachrichten aus den Unternehmen: Auf Monatssicht viel Positives
- 66 Perlentaucher: D.Logistics AG
- **67 Emerging Markets-Aktie:** China Mobile (Hong Kong)
- Musterdepot: 68 Good Bye September -Wertzuwachs in kleinen Schritten
- 71 Buy or Good Bye: UMS und Balda

Stellenmarkt

72 Stellenanzeigen verschiedener Unternehmen





Potpourri

- Interview mit einem Investor: **74**
 - Gespräch mit Victor Sperandeo, genannt "Trader Vic"
- Leserbriefe: **76** Grundsätzliches und Amüsantes
- Filmbesprechung: **78**
- "Eine unbequeme Wahrheit"
- **79 Buchbesprechung:** "Der Crash kommt"
- 80 Veranstaltungskalender: Die nächsten Termine
- Zu guter Letzt: 82 "Sekundärtugenden"
- Unternehmensindex/ 81 **Impressum**

Historische Wertpapiere



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



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



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



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

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

It's Showtime – Analystenveranstaltungen im Spätsommer

Wenn der Sommer langsam ausklingt und viele Marktteilnehmer aus dem Urlaub zurückkehren, beginnt die Zeit der Analystenveranstaltungen und Konferenzen, auf denen sich vor allem viele kleinere Aktiengesellschaften der Financial Community präsentieren.

Den Kontakt zu Investoren und Analysten zu pflegen, war eine Tugend, die am deutschen Kapitalmarkt lange Zeit nicht unbedingt stark ausgeprägt war. Unternehmen außerhalb der DAX-Indexfamilie, die nicht im Fokus der Börsenberichterstattung standen, beschränkten ihre IR-und PR-Arbeit oftmals auf das Nötigste. Dass gerade in diesem Punkt ein Umdenken stattgefunden hat, dokumentieren zahlreiche Konferenzen, die sich auch von Seiten der Emittenten eines großen Zuspruchs erfreuen. Der folgende Überblick soll Schlaglichter auf einzelne Präsentationen werfen.

4. Small Cap Conference, 28. bis 30. August:

Auf der dreitägigen gut besuchten Veranstaltung der DVFA (Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management) bestätigte sich, dass den Nebenwerten trotz einer zuletzt eher enttäuschenden Kursperformance weiterhin ein hohes Interesse entgegengebracht wird. Aus dem Bereich der Finanzwerte überzeugte die Lloyd Fonds AG mit einer sehr sachlichen und seriösen Präsentation. Finanzvorstand Dr. Marcus Simon zeigte die eingeschlagene Diversifikationsstrategie der Hamburger auf. Im Jahr 2008 soll nur noch die Hälfte des platzierten Eigenkapitals in Schifffonds fließen. Die andere Hälfte will Lloyd mit Fonds rund um das Thema Private Equity, Immobilien und der Zweitvermarktung britischer Lebensversicherungen ausfüllen. Derzeit befinden sich u. a. ein Private Equity-Fonds für Privatanleger und ein holländischer Immobilienfonds in der Vorbereitung. Auch über den Ankauf von Büroimmobilien in Köln verhandelt die Gesellschaft. Bemerkenswert ist, dass es Lloyd Fonds in diesem Jahr gelingen wird, Umsatz und Ertrag in einem insgesamt stagnierenden Marktumfeld zu verbessern. Das deuten die vorgelegten Halbjahreszahlen an. Die in Aussicht gestellte Ausschüttung von ca. 1,30 EUR ergibt gemessen am aktuellen Kurs eine weit überdurch-

Unternehmenspräsentationen NAME WKN MCAP* KGV 07E **Kurs** LLOYD FONDS 212 8,6 FINANZDIENSTLEISTUNGEN 617 487 16.33 **SCHALTBAU** VERKEHRSTECHNIK 717 030 23,34 43 6,7 576 550 17,27 13,3 70,50 458 23,5 INTERHYP FINANZDIENSTLEISTUNGEN 512 170 ADVA OPTICAL IK 20,5 6,15 228 Netzwerkausrüstung 510 300 **FABASOFT** 922 985 4,60 44 18,4 SOFTWARE **IMPREGLON** Industriedienstleistungen A0B LCV 31 ADC B88 4.40 88 23,2 DRIVER & BENGSCH FINANZDIENSTLEISTUNGEN 55 ARQUANA IK DRUCKEREIHOLDING 678 100 25,62 520 958 SICHERHEITSTECHNIK

schnittliche Dividendenrendite von 8% ein Argument, das nicht wenige der Zuhörer überzeugt haben dürfte.

Aus der Vielzahl der Vorträge stach auch die Schaltbau Holding AG positiv hervor. Vorstandssprecher Dr. Jürgen Cammann gab einen Einblick in die zur Holding gehörenden Unternehmen und die Ertragsperspektiven in den kommenden Jahren. Über die Bode-Gruppe besitzt Schaltbau ein starkes Standbein im Ausrüstungsgeschäft



Schaltbau versorgt Deutschlands Vorzeigezug, den ICE, mit Türtechnologie

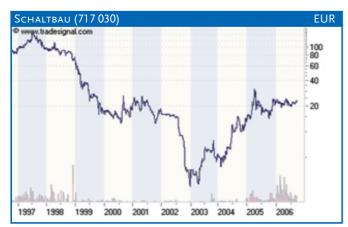
Türsystemen für Busse und Bahnen. Die umsatzmäßig bedeutsamste Beteiligung beliefert namhafte Hersteller wie Bombardier, Siemens, MAN und Scania. Eine weitere Tochter, die Pintsch-Gruppe, stellt Signaltechnik für die Deutsche Bahn her und rüstet Polizei, Rettungskräfte und Feuerwehr mit der entsprechenden Warntechnik aus. Cammann bestätigte zugleich die Ziele für die Jahre 2006 und 2007. Da die Auftragseingänge seit 2005 wieder anziehen, zeigte er sich zuversichtlich, das prognostizierte EBIT

> von 10.6 Mio. bzw. 12.8 Mio. EUR auch erreichen zu können. Der anvisierte Überschuss würde im kommenden Geschäftsjahr ein Ergebnis pro Aktie von 3,50 EUR ergeben. Damit wäre das Papier ein echtes Schnäppchen.

Stock Day Financial Services, 6. September:

Ein kleines Jubiläum feierte der von dem IR-Spezialisten Value Relations ausgetragene "Stock Day". Bereits zum 25. Mal kamen Finanzmarktexperten, Fondsmanager und Analysten zusammen, um im direkten Gespräch mit Unternehmensvorständen über die Strategie und die Geschäftsentwicklung informiert zu werden. Den Schwerpunkt bei

^{*)} Marktkapitalisierung in Mio.; alle Angaben in Euro



diesem "Stock Day" bildeten klein- und mittelkapitalisierte Gesellschaften aus dem Finanzsektor. Der auf Heavy Trader spezialisierte Online-Broker sino machte den Anfang. Vorstand Ingo Hillen hatte keinen leichten Stand. Am Abend zuvor musste sino mitteilen, dass die erst vor zwei Monaten angehobene Gewinnprognose für das am 30. September zu Ende gehende Geschäftsjahr nicht eingehalten wird. Die sehr schwache Handelstätigkeit während der Sommermonate und eine irrtümlich doppelt gebuchte Forderung machten die Revision erforderlich. Zwar sind Fehler immer möglich, wo Menschen arbeiten, der rapide Kursverfall der sino-Aktie im Vorfeld der Gewinnwarnung bei deutlich erhöhten Umsätzen hinterlässt jedoch einen faden Beigeschmack. Anscheinend kam die Meldung nicht

für alle wirklich überraschend. Für die Aktionäre ist es nur ein schwacher Trost, dass Hillen ankündigte, er und sein Vorstandskollege Matthias Hocke werden das ermäßigte Kursniveau zum Kauf eigener Aktien nutzen. Zuviel Porzellan wurde mit der Art und Kommunikation der Gewinnwarnung zerschlagen.

Über ein echtes Erfolgsmodell konnte dagegen Interhyp-Vorstand Robert Haselsteiner berichten. Interhyp ist ein Hypotheken-Broker, der zwischen Anbietern von privaten Baufinanzierungskrediten und dem Endkunden vermittelt. Für Interhyps Partnerbanken, wie bspw. die Immobilienfinanzierungstöchter der West LB und der Postbank, liegen die Vorteile in den über diese Plattform abgewickelten hohen Finanzierungsvolumina, den vorgeprüften Kundenunterlagen und den sehr niedrigen variablen Vertriebskosten. Interhyp muss im Gegenzug keine Kreditrisiken tragen. Den Wachstumstrend der letzten Jahre setzte die Gesellschaft auch im ersten Halbjahr 2006 fort. Haselsteiner berichtete stolz über die erreichten Zuwächse im Finanzierungsvolumen um über 80% auf 2,1 Mrd. EUR und den weiteren Anstieg der EBIT-Marge auf 34,4%. Das EBIT konnte dabei auf 9,1 Mio. EUR mehr als verdoppelt werden. Neben dem Online-Vertrieb will Interhyp zukünftig auch in ausgesuchten Städten Filialen unterhalten, wo nach Terminabsprache Kunden im persönlichen Gespräch eine Beratung in Anspruch nehmen können. Eine erste Niederlassung wurde Anfang September in Düsseldorf eröffnet. Haselsteiner, so schien es, hat noch große Dinge vor.

Anzeige

Ihr Fonds-Investment in Explorationsaktien:

G&P Exploration & Mining

WKN: A0JLUY ISIN: LU0251873773

Was jetzt für diesen Rohstoffsektor spricht:

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

Investitionsschwerpunkte des Fonds – Aktien von Explorationsunternehmen mit

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



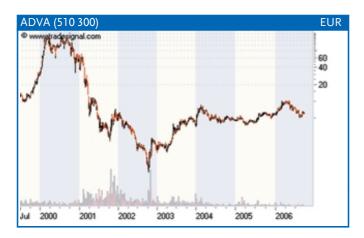
Mitglied im Verband unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland e.V.





Jürgen Ganßleben Fonds-Berater Tel.: 069 – 6060-5687 ganssleben@epc.ag www.gp-ag.de





6. Münchener Small und Mid Cap-Konferenz, 6. September:

Die Münchner Small und MidCap Konferenz am 6. September war in diesem Jahr mit etwa 50 Teilnehmern sehr gut besucht. Im Hotel Le Meridien stellten sich insgesamt sieben Unternehmen der versammelten Anlegerschaft vor. Zum ersten Mal präsentierte sich auch ADVA Optical Networking aus Martinsried bei München. Der Anbieter optischer Stadtnetzlösungen war zur Jahrtausendwende maßgeblich an der Entwicklung der Fiber Service Platform-Produktfamilie beteiligt, die es Netzbetreibern und Unternehmen ermöglicht, große Datenmengen zu übertragen um letztlich ihre Netzwerke zu optimieren. Die vorhandenen Glasfaserkabelverbindungen erfahren dabei mittels "Multiplexing" eine verbesserte Auslastung. Dies soll auch die Basis für die neue DSL-Generation ADSL2+ sein, die zukünftig das Downloaden von Filmen und Videos wesentlich attraktiver werden lässt. Zusammen mit der Deutschen Telekom wirkt AD-VA an der Realisierung der Infrastruktur für die neue DSL-Generation mit, die bereits ab 2007 den Markt erobern soll. Somit bieten sich hier für ADVA in naher Zukunft erhebliche Potentiale, zumal die deutschlandweite DSL-Auslastung von aktuell 20% auf 40% ausgebaut werden soll. Ein weiteres Standbein der Martinsrieder sind Ethernet- und Datensicherungsanwendungen, die sich aufgrund fallender Preise auch bei kleineren Unternehmen steigender Beliebtheit erfreuen.



DSL ist ein Wachstumsmarkt - ADVA wächst mit

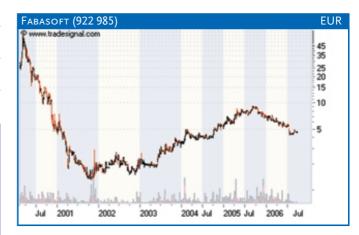
Mit Fabasoft war ein weiterer Vertreter der IT-Branche vor Ort. Das österreichische Unternehmen entwickelt und vermarktet hauptsächlich Standardsoftware für öffentliche Verwaltungen und Großkunden im Dienstleistungssektor. Dort besteht zunehmend Bedarf, die Akten- und Vorgangsbearbeitung zu digitali-

sieren. Revisionssichere Online-Archive könnten zudem die Aktenberge verkleinern und deren Verwaltung wirtschaftlicher gestalten. Bekanntermaßen muss der deutsche Staat kürzer treten, was auf den ersten Blick gegen derartige Softwareinvestitionen spräche. Sparen bedeutet aber letztlich rationalisieren, was wiederum mit Softwarelösungen sehr gut unterstützt werden kann. Im vergangenen Jahr entschloss sich bereits der Freistaat Bayern für die Zusammenarbeit mit Fabasoft und erwarb 100.000 Lizenzen. Darüber hinaus wurden umfangreiche



Graz ist die Heimat von Fabasoft

projektbezogene Dienstleistungen in Anspruch genommen. Noch ist das Grazer Unternehmen vorwiegend von solchen Großaufträgen abhängig, was sich in schwankenden Quartalszahlen niederschlägt. In Zukunft sollte daher über eine breitere Kundenbasis die Ertragslage stabilisiert werden. Vielleicht findet das erfolgreiche Vorreiterprojekt in Bayern auch in anderen Bundesländern Anklang?



IFF 2006 Investment Forum Frankfurt, 14. September:

Die vom Researchhaus GBC ausgerichtete Small Cap-Konferenz nutzten auch einige der diesjährigen Börsenneulinge, um sich vor Fachpublikum und Investoren zu präsentieren. Die seit Ende Mai börsennotierte Impreglon hat sich auf die Veredelung unterschiedlicher Oberflächen spezialisiert. Der Vortrag veranschaulichte, welche Anforderungen die Kunden an die von Impreglon bearbeiteten Materialien stellen. So müssen Oberflächen, die im Herstellungsprozess mit zähflüssigen oder klebrigen Substanzen in Kontakt kommen, abweisend sein und zugleich über eine gewisse Traktion verfügen, um das Produkt, z. B. einen Müsliriegel, weiterleiten zu können. Seit dem IPO hat



artec ist mit seinen Produkten auf der richtigen Spur

sich die Aktie sehr erfreulich entwickelt. Emittiert zu einem Festpreis von 6,50 EUR, notiert der Wert aktuell bei rund 8,00 EUR. Die Börse honorierte damit die deutliche Ertragssteigerung des 1. Halbjahres. Der Nettogewinn konnte auf 1 Mio. EUR nahezu verdoppelt werden. Mit den Mitteln aus dem Börsengang will Impreglon gezielt zukaufen. Den Ankündigungen sind bereits erste Taten gefolgt: So wurde der Anteil an der Deckert Oberflächentechnik auf 100% aufgestockt. Auf Nachfrage bestätigte Friedrich Lüllau, Vorstand der Impreglon International, dass die Aktionäre für das laufende Geschäftsjahr eine ordentliche Dividende erhalten sollen.

Mit einem Kursplus von über 110% führt das Wertpapierhandelshaus Driver & Bengsch die Liste der erfolgreichen Börsengänge in 2006 an. Hinter dieser eindrucksvollen Performance - gerade im Vergleich zu anderen enttäuschenden IPOs – verbirgt sich die konsequente Umsetzung einer Nischenstrategie im Markt für Finanzdienstleistungen. Driver & Bengsch konzentriert sich seit zehn Jahren auf die Bereiche Wertpapierberatung und Vermögensverwaltung in dem von den Großbanken erst verschmähten und jetzt wieder entdeckten Segment bis 300.000 EUR. Ab einer Summe von 15.000 EUR, so erläuterte Vorstand Carsten Bengsch, können Privatpersonen die Dienste von D&B in Anspruch nehmen. Dazu unterhält man keine teuren Filialen, alles wird über Telefon und Internet abgewickelt. Die Kundenakquise setzt auf ein einzigartiges Marketing-Tool. Regelmäßig tauchen die Tagesgeldkonten von D&B in den bekannten Finanzpublikationen als diejenigen mit der höchsten Verzinsung auf. Neukunden erhalten in den ersten drei Monaten einen Zins von 4,25% auf ihre Einla-



gen, danach sind es immerhin noch überdurchschnittliche 2,75% ohne Zeit- oder Betragsbegrenzung. Hat ein Neukunde ein Geldkonto eröffnet, so besteht eine Wahrscheinlichkeit von 50%, dass er auch die Wertpapierberatung und weitere Angebote in Anspruch nimmt. Clever. Leider hat die Börse schon einen Großteil der Wachstumsstory eingepriced.

Baader Small- und Mid Cap Konferenz, 19. September:

Beinahe schon Pflichtprogramm für jeden smarten Investor sind die Konferenzen der Baader Wertpapierhandelsbank. Dieses Mal warteten die Teilnehmer gespannt auf Vorträge von Activa Resources, Plan Optik, Brain Force Holding, artec technologies und NanoFocus. Erstmalig nutzen auch die Druck-Spezialisten der Arquana International diese "Bühne", um ihre Erfolgsstory zu präsentieren. Bei seinen Ausführungen agierte der Vorstandsvorsitzende Dr. Friedrich-Carl Wachs als ein echter Entrepreneur, der es versteht, die Zuhörerschaft mit seinen Visionen zu begeistern. Der Starnberger Konzern, der sich auf die Segmente Rollen-/Bogenoffset sowie Verpackungs- und Etikettendruck konzentriert, ist eine mehrheitliche Tochter der Arques Industries und notiert seit März dieses Jahres an der Börse. Wachs' Ziel ist es, einen Konzern zu kreieren, der über Akquisitionen, Reorganisationen sowie Integration zu einem zentralen Druckdienstleister mit paneuropäischer Ausrichtung avanciert. Dieser solle gemäß Plan einen Jahresumsatz von etwa 500 Mio. EUR im Jahr 2008 generieren.

Eine nicht minder interessante Präsentation lieferten die Gebrüder Hoffmann ab, ihres Zeichens Vorstände der artec technologies, eines der führenden Unternehmen im Bereich digitaler Video-Überwachung und Streaming-Konzepten im Internet. Gerade vor dem Hintergrund der zunehmenden Bedrohung durch islamistischen Terror sowie der damit verbundenen Debatte über eine Ausweitung diverser Video-Überwachungssysteme entwickeln sich Produkte und Konzepte des Bereichs zu wahren Kassenschlagern. Ein zweistelliges Umsatzwachstum p. a. sowie EBIT-Margen von deutlich über 20% sprechen eine eindeutige Sprache. Einziger Wermutstropfen: Auf die Zahlung einer Dividende werden Aktionäre zumindest auf absehbare Zeit verzichten müssen. Allerdings entschädigt die erfreuliche Kursentwicklung - seit Emission steht eine Performance von 30% zu Buche – für die fehlende Ausschüttung.

Die soeben vorgestellten Veranstaltungen decken nur einen Teil der in diesem Spätsommer abgehaltenen Investoren- und Analystentreffen ab. Auch im angrenzenden Ausland, wie in der Schweiz auf den smdays 2006, kam es zu einem Zusammentreffen von Emittenten und Finanzprofis. Den großen Abschluss des Konferenzreigens bildet fast schon traditionell Ende November das von der Deutschen Börse organisierte Eigenkapitalforum, welches in diesem Jahr bereits sein 10jähriges Jubiläum feiern darf.

Marcus Wessel, Marco Doth, Michael Fuchs

Hinweis auf Interessenskonflikt (IK)

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



TITELSTORY

Kapitalschutz

Kein Geld verlieren in schweren Zeiten

Hohe Renditen sind der Stoff, aus dem die Investorenträume gesponnen werden. Im Vergleich hierzu verblasst das Ziel, das eigene Vermögen vor Verlusten zu schützen, als eine notwendige, vielleicht sogar eintönige, aber auf jeden Fall stetig wiederkehrende Pflicht. Die höchsten Renditen nützen jedoch wenig, wenn man diese Pflicht nicht beherrscht. Der Erhalt des Vermögens gerade auch in schwierigen Situationen bleibt die Basis für dessen Vermehrung. Um sich Renditechancen offen zu halten, mögen vielleicht kleine Verluste tolerabel, an der Börse manchmal sogar notwendig sein. Große Verluste sind jedoch verboten! Das allzu oft praktizierte Prinzip Hoffnung ist der Todfeind des Kapitalschutzes (siehe Abbildung 1).

Garantie- oder Teilsicherungszertifikate gegen nominale Risiken

Es gibt verschiedene Ansätze, sein Vermögen gegen nominale Verluste wetterfest zu machen. Ein einfacher Weg dürfte die Auswahl von konservativen Anlageprodukten sein, bei denen zumindest der nominale Werterhalt sehr wahrscheinlich ist. Hierbei ist man längst nicht mehr nur auf verzinsliche Anlagen angewiesen. Mit Hilfe von Garantiezertifikaten kann man heute auf fast jeden bedeutenden Trend setzen, ohne nominal große Risiken eingehen zu müssen. Vor der Auswahl der Zertifikate achte man aber auf eine erstklassige Bonität der emittierenden Bank. Darüber hinaus gilt es zu klären, ob Preis und Leistung stimmen. Mit welcher Quote wird man bei Kurssteigerungen des avisierten Marktes beteiligt? Wie stark müsste dieses Marktsegment anziehen, damit man eine ansprechende Performance erreicht, und wie realistisch ist eine solche Entwicklung? Vielleicht mag es auch sinnvoll sein, sich auf eine Teilsicherung wie beispielsweise in Bonuszertifikaten (siehe aktuelle Rubrik "Derivate" auf Seite 42) oder Diskontzertifikaten (siehe Rubrik "Derivate" in Heft 9/2006) zu beschränken, dafür aber eine bessere Rendite bei überschaubaren Risiken anzustreben?

Aber reicht ein nominaler Erhalt des Kapitals wirklich aus? Im engeren Sinne würden viele Kapitalschutz definieren als eben die-

	ABB. 1: NOTWENDIGE	AHRESRENDITE ZUM	Verlustausgleich
ı			

Verlust	1 J	ahr	5 Jahre	10 Jahre	
-10%		+11%	+2%	1%	
-30%		+43%	+7%	4%	
-50%		100%	+15%	7%	
-70%		233%	+27%	13%	
-90%		900%	+58%	26%	
relativ unproblematisch erreichbar					
ambitioniertes Ziel					
für die meisten Anleger unerreichbar					

Eine der wichtigsten Börsenregeln wird von vielen Anlegern nicht beherzigt: Kursverluste müssen begrenzt werden, denn solange sie noch klein sind, kann man sie mit neuen Anlagen leicht wieder ausgleichen. Wachsen sie aber zu stattlichen großen Verlusten heran, so sind sie selbst über sehr lange Zeiträume nur mit Traumrenditen wieder auszugleichen. Und solche Renditen bleiben nun mal, wie der Name schon sagt, für die meisten Anleger immer nur ein Traum.

sen nominalen Erhalt des Vermögens gemessen in EUR (od. USD, CHF etc.) über eine festgelegte Zeitspanne. Was viele – zumindest unbewusst - aber meinen, ist der Erhalt der Möglichkeiten, der Kaufkraft, der persönlichen Freiheiten, die sich aus der Verwendung dieses Vermögens ergäben. Also der reale Kaufkrafterhalt. Eine anspruchsvollere Definition für Kapitalschutz muss daher weiter, ambitionierter gefasst sein. Neben der Bedrohung durch Kursschwankungen an den Börsen gilt es zusätzlich auch die Gefahren der Geldentwertung, der Besteuerung und die Bedeutung politischer Entwicklungen für das eigene Vermögen zu berücksichtigen.

Inflationäre Gefahren

In den alten Zeiten des Goldstandards basierte der Wert des Papiergeldes auf dem Regierungsversprechen der Einlösung in ein Edelmetall (siehe Abbildung 1).

Im Gegensatz dazu fußt unser heutiges, "modernes" Geldwesen nur noch auf dem Vertrauen, dass die verantwortlichen Notenbanken nicht all zu viele Papier- oder Baumwollzettelchen mit Zahlen und bunten Bildern bedrucken.

Wer jedoch genau darauf vertraut, begibt sich auf sehr dünnes Eis: In einer "sozialen Demokratie", in der die so zahlreichen Schuldner mit dem gleichen Wahlrecht ausgestattet sind wie die wenigen Gläubiger, erscheint die Erwartung, dass die Regierenden ernsthaft an Geldwertstabilität interessiert seien, ein wenig weltfremd. Sogar dem Begriff kann man nicht mehr vertrauen: Wenn Notenbanker oder Wirtschaftswissenschaftler heute von Geldwertstabilität sprechen, dann meinen sie damit in der Regel eine "moderate" jährliche Abwertung von 2-3%. Eine solche "Stabilität" reduziert innerhalb einer Dekade die Kaufkraft des Geldes bis zu einem Viertel. Herzlich Willkommen in Orwells "Neusprech"!

Merke: Gold erhielt die Kaufkraft über fast 100 Jahre, der US-Dollar verlor 95%

Übermäßige Besteuerung durch Inflation

Ein zu Unrecht oft vernachlässigter Aspekt der Inflation ist die durch die Geldentwertung mögliche, übermäßige Besteuerung der Vermögenden wie der Unternehmen. Da immer der nominale Wertzuwachs besteuert wird, kann die Steuerbelastung in Bezug auf den realen, nach Abzug der Inflation erzielten Wertzuwachs teilweise um ein Vielfaches höher sein. Eine Besteuerung von nominellen Gewinnen findet sogar dann noch statt, wenn man real bereits Kaufkraftverluste zu beklagen hat (siehe Tabelle 1).

Für Kapitalanleger, die Wert auf den langfristigen Erhalt des eigenen Vermögens legen, kommen verzinsliche Anlagen daher nur in Zeiten hoher Realzinsen (nach Besteuerung) in Frage. Kurzfristig kann man sein Vermögen mit verzinslichen Papieren stabilisieren. Langfristig verstetigt man mit ihnen nur den Kaufkraftverlust.

Betroffen sind davon natürlich nicht nur Direktanlagen in festverzinsliche Papiere, auch Kapitalanlagen, über die man mittelbar in

Renten investiert, unterliegen diesem Effekt: Geldmarkt- und Rentenfonds ebenso wie viele Kapital bildende Lebens- und Rentenversicherungsverträge.

"Papiergeld kehrt früher oder später zu seinem inneren Wert zurück – Null."

Voltaire (1694 – 1778)

Wer bereit ist, die Geschichte als Lehrmeister zu akzeptieren, der wird in ihr kein Papiergeldexperiment finden, das je die Zeiten überdauert hätte. Sie alle sind früher oder später vollständig zusammengebrochen. Wer mag da ernsthaft darauf vertrauen, dass ausgerechnet der heutige US-Dollar oder

gar unser Euro die Zeit stabil überdauern wird?

Inflationsindexierte Anleihen als Ausweg?

Seit einiger Zeit werden wieder Anleihen angeboten, deren Zinskupon und Rückzahlungsbetrag inflationsindexiert ist. Das heißt,

Reichsmark ¹	1/2790 kg bzw. 0,3584 Gramm Gold 999/1000
US-Dollar ²	1/20 Unze bzw. 1,555 Gramm Gold 999/1000
Britisches Pfund ³	1 Pfund bzw. 373 Gramm Sterling Silber 925/1000
lait von der Deutschen Reichen	I Fluind bzw. 373 Grammin Stelling Sibel 923/100





19.500 € = 42,5 Unzen Gold sell: 1 Unze Gold = 580 \$ = 458 €

Mit 42 ½ Unzen Gold kann man auch heute noch ein Automobil erwerben, sogar mit technisch wesentlich verbesserten Eigenschaften. Bei 850 Papierdollar (ca. 670 Euro) kann man dagegen kaum von Kapitalerhalt sprechen. Fairer Weise muss man dem Dollar aber zumindest zu Gute n, dass für die meisten alternativen Papierwährungen von 1908 das Voltaire-Zitat gilt.

> Zins- und auch die zu erwartende Nennwertrückzahlung wird jährlich um die Inflationsrate erhöht. Sind damit nicht alle Inflationsprobleme vom Tisch? In einer Welt mit ehrlichen Statistiken und ohne Währungsreformen wäre dies vermutlich der Fall. Dies ist jedoch die Zeit der "optimierten" – es ziemt sich heute nicht mehr, von Fälschungen zu sprechen - Inflationsstatistiken, und es wird daher nur die optimierte, nicht die wirkliche Geldentwertung erstattet. Weil aber diese Erstattung als Finanzinnovation eingestuft wird, ist selbst diese in Deutschland nicht steuerfrei!

Edelmetalle gehören ins Portfolio

Um der Gefahr der Inflation ernsthaft zu begegnen, bieten sich Edelmetalle als Schwerpunkt im Portfolio an. Wird in normalen Zeiten vielfach eine Beimischung von 5-10% empfohlen, so sollte heute ernsthaft überlegt werden, ob man die nächsten Jahre nicht zur Schaffung eines größeren Polsters nützen sollte. Aus Kostengründen mag der kurzfristige Spekulant Edelmetallzertifikate dem physischen Besitz vorziehen. Je heftiger aber eine inflationäre Krise letztendlich toben wird, umso wichtiger wird der tatsächliche Besitz von Münzen und Barren, um liquide zu bleiben (siehe auch Interview mit Robert Hartmann).

Gefahr einer deflationären Krise eher gering

Wer die derzeit vorfindbaren politischen Umstände samt ihrer verteilungspolitischen Ak-

zentuierung bedenkt, der wird unweigerlich die Gefahr einer inflationären Eskalation in Demokratien als wesentlich höher einstufen als die Möglichkeit einer deflationären Krise. Wer sich dennoch eingehend mit den Konsequenzen einer aus der Sicht des Autors dieser Zeilen eher unwahrscheinlichen Deflation auseinandersetzen möchte, dem seien an dieser Stelle die Bücher "Besiege den Crash" von Bob Prechter und "Was passiert, wenn der Crash kommt" von Prof. Eberhard Hamer empfohlen.

Politische Risiken: Der Salami-Staatsbankrott hat längst begonnen

Auch wenn die landläufige These lautet: Der Staat kann doch gar nicht bankrott gehen! Der schleichende, scheibchenweise kredenzte Bankrott der öffentlichen Hand hat längst begonnen (siehe auch Interview mit Philipp Vorndran). Zwar ist derzeit nicht zu befürchten, dass Zinsen oder Tilgung für die bei konservativen Sparern beliebten Bundesschatzbriefe oder die zahlreichen öffentlichen Pfandbriefe demnächst ausfallen, aber

bei weniger konkret einklagbaren Zahlungen nehmen es die Regierenden schon lange nicht mehr so genau. Etwa den Sozialleistungen im Falle von Krankheit oder auch Arbeitslosigkeit.

Beim Blick auf die Entwicklung des Bundeshaushaltes (siehe Grafik Vergleich 1972/2007) fällt auf, wie weit festgefahren die Situation längst ist. Anfang der 70er Jahre betrug der Anteil der Zinsausgaben nur 2,5% des Haushaltes. Obwohl die Zinssätze sich seit damals in etwa halbiert haben, sind die Staatsschulden regelrecht in die Höhe geschossen und mit ihr auch der für Zinszahlungen notwendige Anteil am Haushalt. Ein Zinsanstieg auf 8 oder gar 9% würde heute unweigerlich zum Kollaps des Bundeshaushaltes führen.

Demographie nimmt Staatshaushalt in die Zange

Ebenso dramatisch entwickelt haben sich die Bundesausgaben für die Rentekasse. Dabei stehen Deutschland in diesem Jahrzehnt nicht einmal größere demographische Probleme ins Haus. Kritisch wird es erst in der nächsten Dekade, wenn die Zahl derer, die das Rentenalter erreichen, drastisch von etwa 700.000 (2010) auf etwa 1,1 Mio. (2015) steigt, während die Zahl der Berufsanfänger gleichzeitig von knapp 1 Mio. auf unter

Verständlich, dass da frühere gesetzlich verankerte Zahlungsversprechen im Rentensystem längst hinweg "reformiert" worden sind. Selbst wenn alles beim jetzigen Stand bliebe, können Angehörige der jungen Generation froh sein, wenn ihnen nach min-

"Tonnenweise Silber verbaut"

Smart Investor sprach mit Robert Hartmann, dem Geschäftsführer von pro aurum, über Wissenswertes beim Erwerb von Edelmetallmünzen und -barren

Smart Investor: Herr Hartmann, wer kauft bei Ihnen Edelmetalle? Robert Hartmann: Wir haben institutionelle Kunden, wir versorgen so ca. 70 bis 80 Banken, Vermögensberater und -verwalter und natürlich Privatkunden.

Smart Investor: Wie erwirbt man Münzen oder Barren bei Ihnen? Hartmann: Man kann direkt zu uns nach München oder Berlin kommen und sein Gold einfach gegen Barzahlung abholen. Alternativ bieten wir auch den Versandhandel per Onlineshop oder Telefon an. Die Ware muss vorab per Überweisung bezahlt werden. Sofort nach Eingang des Betrages setzen wir uns mit dem Kunden zur Abstimmung des individuellen Liefertermins in Verbindung.

Smart Investor: Welche Kosten kommen bei einem versicherten Versand auf den Käufer zu?

Hartmann: Unsere aktuellen Konditionen finden Sie auf www.proaurum.de Darüber hinaus fallen ab einem Ordervolumen von 5.000 EUR keine Versandkosten an, darunter einmalig 19 EUR. Anders als bei der Deutschen Post, wo Edelmetalle explizit nicht versichert werden, ist dies mit unserer Wertelogistik bis zu einem Betrag von 250.000 EUR der Fall.

Smart Investor: Gold ist mehrwertsteuerfrei, wie sieht es bei den anderen Edelmetallen aus?

Hartmann: Die sind alle voll mehrwertsteuerpflichtig, wobei bei Silber zwischen Barren mit voller und Münzen mit reduzierter Steuerpflicht von nur 7% unterschieden wird. Der reduzierte Satz wird 2007 nicht angehoben.

Smart Investor: Angenommen, man befürchtet, dass es wieder zu einer Konfiszierung von privatem Goldbesitz kommen könnte, und möchte beim Kauf daher anonym bleiben. Geht das bei Ih-

Hartmann: Da wir eine professionelle Abwicklung gewährleisten, findet beim Versandhandel natürlich eine Registrierung der Daten statt. Diese werden selbstverständlich keinen Umständen weitergegeben. Wem diese Zusicherung nicht reicht, der kann direkt zu uns kommen und seine Münzen und Barren anonym gegen Bargeld kaufen. Wir haben das anwaltlich prüfen lassen. Bei einem Gegenwert von weniger als 15.000 EUR ist dies problemlos möglich und wird von uns so angeboten. Erst ab dieser Summe schreibt das Geldwäschegesetz eine Legitimationsprüfung vor.

Smart Investor: Wie viel Platz benötigt man für die Lagerung von Edelmetal-

Hartmann: Sehr wenig. In ein übliches Schließfach kriegen Sie 50 Kilo Gold rein. Das entspricht einem Wert von ca. 750.000 EUR. Nur mit Silber gibt es Probleme: Ein großer 5-Kilo-Barren



Robert Hartmann, geboren 1965 in München, startete seine Aktivitäten 1988 als Edelmetallhändler bei der DG Bank Bayern eG, später übernahm er als Chefhändler die Risikostreuung und den weltweiten Interbankenhandel mit Edelmetallen bei der Deutschen Verkehrsbank AG. Heute leitet Hartmann (zusammen mit Mirko Schmidt) als Geschäftsführer das Edelmetallhandelshaus pro aurum.

bringt es gerade mal auf 1.500 EUR plus MwSt. Manche Kunden sind hier tonnenweise unterwegs. Von denen erhalten wir schon mal Fotos, wie die Barren in der Garage verbaut worden sind. Das ist dann zwar nicht 100% ig sicher, aber andererseits: Wie viel soll ein gewöhnlicher Einbrecher davon schon mitnehmen können?

Interview: Daniel Haase

Kaufkraft bei Beginn:	EU	1	€ 000.000	USA	\$100.000
Zinsertrag nominal	3,25%	+	3.250 €	5,25%	\$5.250
J. Steuer nominal	40%	-	1.300 €	40%	-\$2.100
J. offizielle Inflation	2,5%	-	2.614 €	4,0%	-\$4.294
Kaufkraft nach 1 Jahr	EU		99.336 €	USA	\$98.856
Kaufkraft nach 10 Jahren	EU		93.557 €	USA	\$89.131

destens 40 Jahren Einzahlungspflicht zumindest nominal die Beiträge wieder als Rente ausgezahlt werden. Real bleibt ohnehin nicht einmal die Hälfte übrig. Aber in allen Sozialversicherungen sind weitere Zahlungsausfälle, pardon, "Reformen" notwendig und absehbar. Von der Rente in ihrer ursprünglichen Form dürfte so wenig mehr übrig bleiben als eine Grundsicherung, die Lebensstandardsicherung ist längst in weite Ferne gerückt.

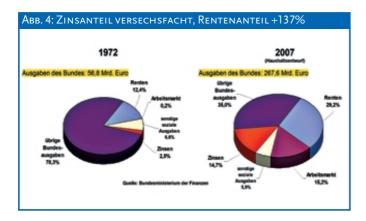
Der Staat greift auch nach den privaten Ersparnissen

Private Vorsorge fürs Alter und alle sozialen Eventualitäten ist daher notwendiger denn je. Aber bei der Frage nach den geeigneten Wegen oder Produkten sollten Kapitalanleger das Zitat des ehemaligen US-Präsidenten Ronald Reagan im Hinterkopf bewahren: "Wir dürfen von der Regierung nicht die Lösung unserer Probleme erhoffen, denn die Regierung ist das Problem."

Lebens- und Rentenversicherung in Gefahr

Mancher mag glauben, dass seine vor Jahren abgeschlossene Lebens- oder Rentenversicherung ausreichend Schutz bietet. Zumal die Beträge aufgrund des Bestandschutzes für Altverträge steuerfrei ausgezahlt werden. Bestandsschutz für Altverträge? Vergessen Sie es! Gut: Besteuert werden Altverträge nicht, aber viele Sparer dürfen neuerdings auf die Auszahlungen berechnete Krankenkassenbeiträge abführen. Damit sich niemand darum drücken kann, erledigt das die Versicherungsgesellschaft "unbürokratisch" für den Betroffenen noch bevor der etwas von seinem Geld sieht.

Auch Rentenkürzungen hat die Regierung ausgeschlossen. Und wenn man es politisch korrekt nicht so nennen darf, es aber dennoch tun muss, so nennt man es eben Eigenbeitrag zur Krankenversicherung, Änderung der Einkommenssteuerungssystematik für Rentenbezüge oder eben Nachhaltigkeitsfaktor. Das



lässt sich beliebig häufig wiederholen. Der Staat verabschiedet sich langsam aber sicher aus den eingegangenen Zahlungsverpflichtungen. Wie das Kind letztendlich genannt wird, dürfte den Betroffenen dabei ziemlich gleich sein. Mehr Abgaben bei weniger Leistungen lautet das Motto des schleichenden Staatsbankrottes!

Zahlungsausfall bei Staatspapieren noch unwahrscheinlich

Vor einem Zahlungsausfall bei offenen Kreditverpflichtungen wird die Politik vermutlich bis zuletzt zurückschrecken. Und selbst dann dürfte man das Kind nicht Staatsbankrott, sondern lieber politisch korrekt "Währungsreform" nennen. "Der Rechtsstaatlichkeit", so Roland Baader in seinem Buch "Fauler Zauber", "ist ein seltsamer Wandel widerfahren." Sie bedeute, so Baader sinngemäß, nicht mehr länger den Schutz von Leben, Körper und Eigentum der Bürger, sondern besage nur noch, dass ALLES Regierungshandeln rechtens sei, wenn zuvor nur vom Parlament ein Gesetz hierzu beschlossen wurde.



Aus den Fängen des Staates gibt es für den Bürger kaum ein Entkommen mehr

Flexibilität statt langfristiger Verträge

Durch diese neue Form der "Rechtssicherheit" sind insbesondere langfristig gebundene Kapitalanlagen gefährdet, die von Versicherungen und Pensionskassen für Anleger verwaltet werden. Jede Gesetzesänderung werden diese Kapitalsammelstellen umgehend exekutieren. Kein Anleger wird in diesen Verträgen sein Kapital vor dem Zugriff des Gesetzgebers effektiv schützen können. Dieses Risiko lässt sich nur mit einem selbst verantworteten, arbeitsintensiven, aber dafür damit jederzeit flexiblem Vermögensmanagement reduzieren.

Politisch-geographische Diversifikation wichtig

Wer Teile seines Ersparten dennoch einer Versicherung anvertrauen möchte, der sollte bei seiner Wahl nicht alles auf eine Gesellschaft setzen und auch eine politisch-geographische Diversifizierung anstreben. Im Fall der Fälle ist man natürlich dennoch einer Regierung ausgeliefert. Aber ist es so abwegig zu erwarten, dass Vermögende durch eine vielleicht eher liberal geprägte

Schweizer Regierung weniger geschröpft werden als durch eine eher sozialistisch ausgerichtete Regierung Deutschlands? (sh. hierzu auch Interview mit Philipp Vorndran) Fakt ist: Ausgerechnet in einer Zeit, in der die selbständige Eigenvorsorge immer wichtiger wird, werden die privaten Ersparnisse der Bevölkerung zunehmend zum politischen Spielball in unserer Republik.

"Ein Staatsbankrott ist keine rein theoretische Angelegenheit mehr"

Smart Investor sprach mit Philipp Vorndran, Senior Investment Stratege und Managing Director bei der Credit Suisse Asset Management

Smart Investor: Herr Vorndran, welche Gefahren sollte ein Langfristinvestor immer im Auge behalten?

Philipp Vorndran: Die Entwicklung der westlichen Staatsfinanzen verbunden mit der Frage der Solidität der Währungssysteme sollte er genau beobachten. Auch ist eine zunehmend gleichmäßigere Verteilung der wirtschaftlichen Potenz weltweit zwischen Amerika, Europa, Asien und Lateinamerika zu erwarten. Dies wird für Europas Sozialsysteme wichtige Konsequenzen ha-

Smart Investor: Wir Europäer müssen uns auf eine Stagnation unseres Lebensstandards einstellen?

Vorndran: Im Durchschnitt könnte er sogar sinken. Es wird eine viel stärkere Polarisierung zwischen arm und reich eintreten. Die relativ flachen europäischen Sozialstrukturen lösen sich auf. Gelingt es der Politik nicht, die zu befürchtenden Neiddiskussionen abzumildern, ist die Gefahr der Abwanderung wichtiger Steuerzahlergruppen groß.

Smart Investor: Dieser Trend ist doch bereits heute zu erkennen. Vorndran: Wir beobachten eine beschleunigte Abwanderung von Vermögen und Vermögenden. Als steter Auslöser seien hier nur die hohe Erbschafts- und Einkommenssteuer - Stichwort Reichensteuer - genannt. Gleichzeitig nimmt die Abwanderung hoch qualifizierter Arbeitskräfte ins Ausland bedrohliche Ausmaße an. Über diese Erosion sollte sich jede Regierung Sorgen machen.

Smart Investor: Für wie realistisch erachten Sie einen Staatsbankrott westlicher Staaten?

Vorndran: Schauen Sie sich mal die Bilanzstrukturen vieler Staatshaushalte an. Berücksichtigen Sie auch die Kosten der Sozialsysteme. Viele Volkswirtschaften haben bereits heute eine Verschuldung, die eher bei 250 als den gemeldeten 70% des BIP liegt. Die Frage ist nicht ob, sondern auf welche Weise diese Staaten Bankrott gehen werden.

Smart Investor: Wie könnte dies Ihrer Meinung nach ablaufen? Vorndran: Wenn Sie das Rentensystem als staatlich verbürgte, lang laufende Verbindlichkeit beschreiben, dann sehen Sie bereits heute jährliche Adjustierungen der implizierten Zahlungsversprechen durch die Regierungen. Es finden in den Sozialsystemen schon anteilige Verweigerungen statt, weil man gar nicht mehr in der Lage ist, die Versprechen früherer Regierungen einzuhalten. Analysiert man die demographische Struktur Deutsch-

lands und berücksichtigt dabei, wie realistisch die Chancen der Bundesrepublik sind, neue, innovative Unternehmen, gut ausgebildete Fachkräfte oder vermögende Privatkunden als Steuersubstrat zu gewinnen, so weiß man, dass ein Staatsbankrott keine rein theoretische Angelegenheit mehr ist.

Smart Investor: Empfehlen Sie Kapitalanlegern Gold zur Absicherung?

Vorndran: Kaum ein Schweizer Investor käme auf die Idee, 100% seines Portfolios

Philipp Vorndran

in Franken und Euro zu halten. Deutsche Anleger sollten dies ebenso halten. Für 5 bis 10% des Portfolios empfehlen wir Investments in Rohstoffe und Edelmetalle.

Smart Investor: Von wo aus sollte ein Investor sein Vermögen verwalten? Empfehlen Sie eine geographische Diversifikation? Vorndran: Es gibt große Vermögende, die möchten unter allen politischen Umständen immer zumindest über einen Teil ihres Portfolios verfügen können. Die verwenden dann häufig einen Settlement-Mix, der die Lagerstellen Schweiz, Singapur und USA beinhaltet. Dieser Trend ist gut nachvollziehbar und seit 2000/2001 zunehmend zu beobachten.

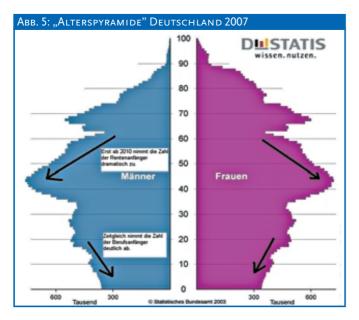
Smart Investor: Die Schweiz entschied sich vor kurzem, dem Bankgeheimnis keinen Verfassungsrang einzuräumen. Müssen sich Investoren um das berühmte Bankgeheimnis Sorgen ma-

Vorndran: Von mancher politischen Seite wird das Schweizer Bankgeheimnis gezielt mit dubiosen und kriminellen Geschäften in Verbindung gebracht. Aber das ist absolut nicht der Fall. Es eröffnet jederzeit die Möglichkeit für die Verfolgung von Straftaten. Nur steuerliche Angelegenheiten sind hiervon ausgenommen. Das Schweizer Bankgeheimnis, so wie es in vielen Köpfen vorkommt, existiert gar nicht. Aber das existierende wird über die nächsten 25 Jahre Bestand haben.

Interview: Daniel Haase

Deutsche Immobilien in der Demographiefalle?

Immobilien bieten Schutz vor der Geldentwertung, und die Preise sind in Deutschland sicherlich nicht überhöht. Aber was passiert mit Immobilien in Zeiten zurückgehender Bevölkerungszahlen? In Süddeutschland stimmt zwar auch künftig der Kanon aus Bevölkerungswachstum und wirtschaftlicher Prosperität. Im Osten



unserer Republik jedoch wird der in den letzten Jahren beobachtbare Bevölkerungsschwund weiter noch anhalten. Kaum ein Vermieter von gewerblichen oder Wohnimmobilien dürfte hier tatsächlich sein Kapital erhalten haben oder in Zukunft nachhaltige Renditen erwirtschaften. Dennoch ist das selbst genutzte Wohneigentum sicherlich ein Baustein bei der Altersvorsorge. Wer unbedingt in Immobilien investieren möchte, sollte wirtschaftlich aufstrebende Regionen in der Welt bevorzugen, die bestenfalls auch von der demographischen Seite keinem Sperrfeuer ausgesetzt sind. Eine politisch-geographische Diversifizierung dürfte sinnvoll sein.

Immobilien sind im Zweifel immobil

Ein zweifellos großer Nachteil von Immobilienvermögen in der eigenen Heimat ist der, dass sie auch einem immer gieriger werdenden Fiskus schutzlos ausgeliefert sind. Eine zunehmende Polarisierung zwischen Arm und Reich wird in unserer Demokratie populistischen Kräften in der Politik Auftrieb geben.



Wenn die "Reichen" mal einen "vernünftigen" Anteil abgeben sollen, sind Immobilienvermögen im Vergleich zu verschwiegenen Edelmetallen und flüchtigem Finanzvermögen klar im Nachteil. Neben deutlich höheren Grundsteuern sind auch Sondersteuern, wie sie z. B. nach dem zweiten Weltkrieg und der Wiedervereinigung für die Eigentümer mehrerer Immobilien erhoben wurden, durchaus denkbar. Ebenso möglich dürfte eine Besteuerung fiktiver Mieteinnahmen im selbst genutzten Wohnraum sein.

Zunehmende Finanzüberwachung

Wer bei der privaten Altersvorsorge den Versprechungen der Regierungen vertraut, mag auch glauben, dass ein hungriger Hund ein guter Wächter für eine köstlich duftende Leberwurst ist. Die Zeitspanne, bis beide Experimente schief gehen, mag je nach Charakter unterschiedlich lang sein, aber das Ergebnis steht fest. Der Wunsch, sich dem Zugriff des Staates auf das selbst erwirtschaftete Vermögen zu entziehen, treibt viele Bürger um. Um den drohenden Staatsbankrott weiter hinausschieben zu können, setzt die Politik immer stärker auf den Überwachungsstaat: Das deutsche Bankgeheimnis ist nur noch eine Farce. Auf alle wichtigen Daten können die Ämter inzwischen zugreifen, ohne dass die Bank oder der Betroffene darüber informiert werden muss. Das Briefgeheimnis für E-Mails fiel der "Terrorabwehr" zum Opfer, und die Überwachung der Telekommunikationsdaten ist lückenlos möglich.

Die Zeit, in der der Grundsatz der Unschuldsvermutung der Rasterfahndung im Wege stand, neigt sich dem Ende zu. Seit kurzem interessiert sich das bayerische Innenministerium für die Möglichkeiten, die die automatische Kfz-Erkennung in unserem neuen Autobahn-Mautsystem bietet. Natürlich will man nur bei kapitalen Straftaten den oder die Täter schnell lokalisieren können. Aber wer möchte schon ausschließen, dass sich die Regierung früher oder später auch für all zu regelmäßige Grenzgänger in Richtung Alpenrepublik und Eidgenossenschaft interessiert? Alles zunehmend weniger eine Frage von Bürgerrechten und eher eine Frage der technischen Möglichkeiten. Orwell lässt grüßen.

Fazit

Der Erhalt des eigenen Vermögens erscheint bei näherer Betrachtung eine recht schwierige Aufgabe zu sein. Insbesondere der Politik sollte man zutiefst misstrauen und seine Strategie entsprechend ausrichten.

Die Geschichte lehrt, dass es zwar immer wieder einige Menschen zu immensem Wohlstand gebracht haben, aber nur wenigen Familien gelang es, den beschriebenen Gefahren über mehrere Generationen zu trotzen. Gesunde, starke Familienbande und eine gute Nachbarschaft schützen oft besser als so manches Wertpapierdepot. Auch hier wirkt der Sozialstaat eher als eine zersetzende, spaltende Kraft. Die besten Investitionen zum Thema Kapitalschutz dürften die in die eigene Bildung und in die Ausbildung der eigenen, nächsten Generation sein. Solch immaterielle Güter sind idealer Weise auch schwer zu besteuern und kaum zu enteignen. Den ergänzenden zweiten Platz erhält ein politisch und geographisch diversifiziertes und flexibles Vermögensmanagement. Weit abgeschlagen landen verzinsliche Staatspapiere, die zur kurzfristigen Stabilisierung taugen mögen, nicht aber zum langfristigen Kapitalschutz.

Daniel Haase

"Amerika hat eine gute Chance, einmal eine Hyperinflation zu erleben"

Smart Investor im Gespräch mit Dr. Marc Faber, Investmentberater und Herausgeber des "The Gloom, Boom & Doom Report".

Smart Investor: Herr Faber, worin bestehen heutzutage für Langfristinvestoren die größten Gefahren?

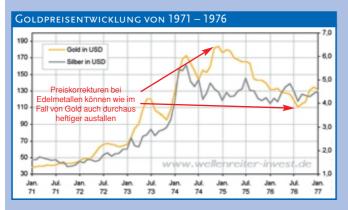
Marc Faber: Die gefährlichste Entwicklung ist die laufende Geldentwertung. Beachtet wird häufig nur die Konsumentenpreisinflation. Wenn aber Vermögensgüter wie Immobilien oder Aktien immer teurer werden, so ist das auch Inflation. Diese wird aber häufig als Wohlstandszuwachs missverstanden.

Smart Investor: Gibt es Währungen, die von der Geldentwertung weniger betroffen sind als andere?

Faber: Die einzigen Währungen, wo das Angebot nicht durch Gelddrucken wesentlich erhöht werden kann, sind Edelmetalle. Der Goldpreis könnte immer noch auf 500-550 USD fallen. Aber ich würde sagen: Langfristig ist ein Engagement empfehlenswert.

Smart Investor: Halten Sie einen Rückgang auf oder unter 500 USD für denkbar?

Faber: Unter 500 glaube ich kaum. Aber auch in einer großen Hausse gibt es größere Korrekturphasen. Mitten in der Hausse der 70er Jahre brach der Goldpreis 1975 in wenigen Monaten von 195 auf 103 USD ein. Danach stieg er wieder um das achtfache. Man muss sich bewusst sein, dass wir erhebliche Volatilitäten auch nach unten haben können.

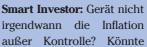


Smart Investor: Warum halten Sie das Szenario einer deflationären Krise derzeit für unrealistisch?

Faber: Wenn eine Zentralbank wirklich Geld drucken will, dann kann sie das tun. In Amerika hat Herr Bernanke Schriften veröffentlicht und darauf hingewiesen, dass die Fed den Obligationenmarkt und selbst den Aktienmarkt aufkaufen könnte.

Smart Investor: Der japanischen Notenbank fehlte in den 90er Jahren also nur der ausreichend starke Wille zum Gelddrucken? Faber: Die Japaner haben schon Geld gedruckt, aber zu wenig, um die Deflation gänzlich zu vermeiden. Für den durchschnittlichen japanischen Haushalt war die Deflation ja gut. Die Löhne

blieben stabil, während die Immobilienpreise, die Mieten und die Konsumentenpreise fielen. Japan hatte Leistungsbilanzüberschüsse und war die ganze Zeit eine Gläubigernation. In den USA ist die Situation ganz anders. Sollte Amerika eine Deflation erleben, so würde das System wahrscheinlich zusammenbrechen. Daher wird die Fed keine Deflation dulden.



nflation Dr. Marc Faber

der private Goldbesitz erneut verboten werden?

Faber: Amerika hat eine gute Chance, einmal eine Hyperinflation zu erleben. Die Schulden sind sehr hoch. Damit diese verzinst und vielleicht sogar getilgt werden können, ist eine große Inflation das einfachste Rezept. Und dann ist es ist schon denkbar, dass Gold wieder konfisziert wird.

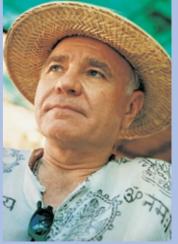
Smart Investor: Sie leben als Europäer seit über drei Jahrzehnten in Asien. Was für wesentliche Unterschiede sehen Sie in den politischen Systemen?

Faber: Hier in Asien haben viele Länder keine Demokratie, dafür aber eine sehr großzügige Gewerbefreiheit. In Europa ist es umgekehrt. Da werden Sie werden ständig mit Vorschriften, hohen Steuern und Sozialabgaben drangsaliert. Die Bestechung einzelner Beamter ist selten, aber dafür "unterstützen" große europäischen Unternehmen gleich die ganze Regierung und erkaufen sich damit ein Wohlverhalten bei der Gesetzgebung und der Vergabe öffentlicher Aufträge.

Smart Investor: Können Sie auch etwas Positives über europäische Regierung sagen?

Faber: Ja, sie schaden in der Regel nur der eigenen Bevölkerung, lassen das Ausland aber in Frieden. Ganz im Gegensatz zu Herrn Bush: Er predigt zwar Freiheit und Menschenrechte, zieht diese Werte aber mit seiner aggressiven Außenpolitik in den Dreck. Um das ganz klar zu sagen: Für mich ist das Faschismus.

Smart Investor: Halten Sie diese Aussage für zitierfähig?
Faber: Aber selbstverständlich, denn genau so ist es ja.
Interview: Daniel Haase



"Es ging von Anfang an nur ums Öl"

Interview mit dem amerikanischen Geostrategen und Buchautor F. William Engdahl über die Supermacht USA, deren innen- und außenpolitische sowie wirtschaftliche Zielsetzungen und die Auswirkungen dessen auf die Zukunft der Welt.

Smart Investor: Herr Engdahl, Sie veröffentlichten bisher zwei Bücher und eine ganze Reihe von Schriften und Artikel, und zwar zu den unterschiedlichsten Themen. Gibt es dabei einen roten Faden?

Engdahl: Aus meiner Sicht geht es immer nur um ein Thema, allerdings unter Beleuchtung verschiedener Aspekte. Es geht um die Macht der einzigen Supermacht USA. Und die amerikanische Politik ist seit 1945 darauf ausgerichtet, wie die errungene Macht behauptet und erweitert werden kann.

Smart Investor: Sie bezeichnen sich als Berater in Sachen Geopolitik. Wen beraten Sie denn?

Engdahl: Meine Kunden sind Großbanken, Industrieunternehmen, institutionelle Investoren, Fonds usw. Diese Kunden wollen geopolitische Faktoren mit in ihre Überlegungen einbeziehen und stützen sich dabei auf mein seit 25 Jahren angesammeltes Wissen.

Smart Investor: Was können Sie einem vermitteln, was man nicht auch in der Zeitung lesen kann?

Engdahl: Oh, ich bin immer wieder erstaunt, wie wenig beispielsweise hochrangige Manager über die politischen Zusammenhänge wissen. Meine Kunden schätzen meinen Blick auf die Welt und insbesondere auf Amerika. Ich bin Amerikaner, habe viele Jahre die Machtzirkel in Washington und New York kennen gelernt und weiß, wie diese ticken. In Washington dreht sich alles einzig und allein nur um Macht. Und nun blicke ich von Deutschland aus, wo ich inzwischen wohne, von außen auf Amerika. Da versteht man viele Dinge besser als das vielleicht ein Europäer könnte.

Smart Investor: Ihr Buch "Mit der Ölwaffe zur Weltmacht" (seit Januar 2006 im Kopp-Verlag neu aufgelegt; Anm. d. Red.), welches als das am meisten verkaufte Buch in Sachen Öl und Geopolitik gilt, haben Sie ja bereits Anfang der 90er Jahre geschrieben. Würden Sie sagen, dass der Grundtenor der ersten Auflage immer noch gilt?

Engdahl: Absolut, ich bin erstaunt wie sehr heute noch die gleiche Machtstrukturen gelten wie vor dem ersten Weltkrieg.

Smart Investor: Wie würden Sie die Grundaussage dieses Buches kurz beschreiben?

Engdahl: Ich schreibe gerade an meinem dritten Buch, womit ich eine Trilogie fertig gestellt haben werde. Worauf ich mit dieser Trilogie hinaus will, geht aus einem Zitat des damaligen US-Außenministers Henry Kissinger hervor, welches er etwa 1975, also vor dem Hintergrund der damaligen Ölkrise, gegenüber dem damaligen Präsidenten Gerald Ford machte. Sinngemäß geht es so: Wer das Erdöl kontrolliert, kann ein ganzes Land beherr-

schen. Wer die Nahrung kontrolliert, beherrscht die Bevölkerung, und wer das Geld kontrolliert, der beherrscht die ganze Welt. Mein erstes Buch handelte vom Öl, mein aktuelles Buch ("Saat der Zerstörung")* von der Nahrung bzw. den Kontrollmöglichkeiten über die Biotechnologie, und mein drittes Buch wird das Geld zum Thema haben. Der rote Faden, der sich durch die Trilogie zieht, ist die Macht.

Smart Investor: Klingt das nicht ein bisschen nach Verschwörungstheorie, dass nämlich die Großen da oben sich zusammentun und ihre Macht immer weiter ausdehnen?

Engdahl: Das ist doch keine Theorie, das ist Fakt [lacht]. Ich muss wirklich immer lachen, wenn ich diesen Begriff "Verschwörungstheorie" höre. Sobald dieses Wort auftaucht. fühlen sich die meisten Menschen dazu angehalten, aufzuhören zu denken.



Nach seinem Studium der schaftswissenschaften Princeton University arbeitete William Engdahl lange Jahre als Ökonom und Journalist in Amerika und Europa. Engdahl, Jahrgang 1944, ist Buchautor des Bestsellers "Mit der Ölwaffe zur Weltmacht" und "Saat der Zerstörung: Die dunkle Seite der Gen-Manipulation" (beide Kopp-Verlag) und schreibt aktuell an einem dritten Buch über das internationale Geldsystem. Darüber hinaus verfasst er regelmäßig Beiträge für Zeitschriften, Zeitungen und Online-Dienste. Engdahl lebt seit 18 Jahren in Deutschland. (seine Homepage: www.engdahl.oilgeopolitics.net) Hinweis: F. William Engdahl wird der Interpremeco 14.10.2006 in München sprechen (www.interpremeco.de).

Smart Investor: Kann es sein, dass insbesondere die rationalen Deutschen ein Problem mit dem Wort "Verschwörung" haben? Die Amerikaner verwenden das Wort "conspiracy" viel unvoreingenommener.

Engdahl: Kann sein. Die Amerikaner haben sich vielleicht schon viel früher daran gewöhnt, dass Verschwörungen eher der Normalfall denn die Ausnahme sind. Zum Beispiel gibt es kaum ei-



"Mit der Ölwaffe zur Weltmacht", Kopp Verlag, 19,90 EUR

nen Amerikaner, der glaubt, dass Kennedy von einem Einzeltäter ermordet wurde.

Smart Investor: Und an die offizielle Version der 9/11-Attentate glauben ja auch immer weniger Menschen in den USA.

Engdahl: Das ist wohl wahr. Der von Bush geschasste Wirtschaftsminister Paul O'Neill erzählt in seiner Biographie, dass innerhalb von 24 Stunden nach den 9/11-Terroranschlägen die Bush-Regierung versuchte einen Zusammenhang zum Irak herzustellen. Der Irak war jedoch schon lange vorher das ausgemachte Ziel der Falken. Afghanistan wurde nur

zuerst angegriffen, weil man das dem amerikanischen Volk medial plausibler verkaufen konnte. Es ging von Anfang an nur ums Öl. Der Neokonservative Paul Wolfowitz sagte einmal vor laufender Kamera auf die Frage eines Journalisten, warum man denn im Irak einmarschiert ist, aber nicht in Nord-Korea: "Im Irak liegt soviel Öl herum, wir mussten da einfach rein."

Smart Investor: Erst Afghanistan, dann Irak, ist als nächster Schritt der Angriff auf Iran nicht fast schon "logisch"? Ich meine, logisch aus Sicht der Falken.

Engdahl: "Logisch" mag es sein, aber meiner Meinung nach ist es nicht möglich. Egal mit welchen Waffen, ob mit Bunker Busters, Nuclear Earth-penetrating Weapons, kurz: EPW, oder anderen. Ich

sehe keine Möglichkeit, dass ein Angriff der USA auf Iran nicht zu einer unkontrollierbaren Katastrophe für die ganze Welt und insbesondere die USA werden würde.

Smart Investor: Zbigniew Brzezinski deutete in seinem Ende der 90er Jahre erschienenen Buch "Die einzige Weltmacht" an, dass die Beherrschung Zentralasiens von den USA angestrebt werden sollte...

Engdahl: ...ursprünglich stammt diese Idee von einem Engländer namens Halford Mackinder, der schon während der Versailler Gespräche nach dem ersten

Weltkrieg sagte: "Wer Mitteleuropa kontrolliert, beherrscht auch die größten Teile von Russland. Wer das Herz Russlands kontrolliert, beherrscht ganz Eurasien; und wer Eurasien beherrscht, beherrscht die ganze Welt." Übrigens: Brzezinski, aber auch Kissinger waren beide stark beeinflusst durch Sir Halford Mackinder, auch wenn das heute kaum noch jemand weiß. Diese Denkrichtung bestimmt jedoch einen Großteil der amerikanischen Außenpolitik seit 1939. Und all das hat nichts mehr mit Demokratie zu tun, sondern nur noch mit Macht, mit der Macht des Stärkeren.

Smart Investor: Wenn Sie gerade von fehlender Demokratie sprechen: Das US-Gesetzesbündel namens "Patriot Act", welches

gleich nach 9/11 verabschiedet wurde, geht ja mit einer massiven Einschränkung der Bürgerrechte einher. Kommt es Ihnen da nicht auch so vor, als ob die Außen- und Innenpolitik Amerikas aufeinander abgestimmt sind?

Engdahl: Und wie! Cheney hat mit seinen Falken die Angst nach den 9/11-Attentaten ausgenutzt, um diese absolut falsche innenpolitische Richtung einzuschlagen.

Smart Investor: Mir scheint bei manchen Alarmen, dem Auftauchen irgendwelcher Videobotschaften oder sogar bei einigen Attentaten, dass sie exakt zum "richtigen" Zeitpunkt stattfinden. Wie denken Sie darüber?

Engdahl: Klar, das ist ganz offensichtlich. Jedes Mal, wenn die Menschen aufatmen, wird wieder "Alarmstufe orange" gegeben. Kaum befindet sich eine Regierung in Umfragen auf einem Stimmungstief, wie Tony Blair kürzlich, passiert der Versuch eines Terroranschlags, bei dem zwar 24 Verdächtige festgenommen wurden, allerdings kam einer nach dem anderen davon in den nachfolgenden Tagen wieder auf freien Fuß. Ein englischer Freund von mir erzählte mir jüngst, dass viele Londoner die Geschehnisse vom August dieses Jahres für ein inszeniertes Theaterstück halten.

Smart Investor: Machen wir mal einen Schwenk zur Wirtschaft. In den letzten Jahren werden immer mehr Zahlen wie die Inflationsraten oder Arbeitslosenzahlen verfälscht. Die Geldmenge M3 wird seit März dieses Jahres gar überhaupt nicht mehr veröffentlicht. Wird hier ganz bewusst manipuliert?

Engdahl: Das mit der M3 ist in der Tat eine sehr umstrittene Sache, einige Ökonomen meinen, diese Zahl wäre nicht mehr so wichtig. Ich persönlich finde es bedenklich, dass M3 gerade in einer Zeit wie dieser nicht mehr veröffentlicht wird. Oder um es

anders zu formulieren: Alles, was wir vorher besprochen haben, zeigt in die gleiche Richtung. Es scheint ein Kalkül hinter all diesen Dingen zu geben. Allerdings begann diese Daten-Manipulation nicht, wie Sie sagen, vor einigen Jahren,



Engdahl: Als Richard Nixon US-Präsident war, sprach er sich mit dem damaligen Chef der Notenbank Arthur Burns dahingehend ab, dass die Inflationsstatistik auf dem Papier "verbessert" werden sollte. Burns gab dann den Auftrag,

ein Konzept hierzu zu entwickeln, an einen Volkswirtschaftler innerhalb der Fed namens Stephen Roach.

Smart Investor: Meinen Sie den Stephen Roach, der heute Chefstratege bei Morgan Stanley ist?

Engdahl: Genau den. Dieser Stephen Roach entwickelte daraufhin das Konzept der "Kerninflation". Hierbei bleiben die Preise für Nahrungsmittel und Energie unberücksichtigt. Also genau diejenigen Produkte, die die Menschen am notwendigsten brauchen und deren Preise in den letzten Jahrzehnten am meisten gestiegen sind. D. h. das Kerninflations-Konzept ist volkswirtschaftlich völliger Unsinn. Dennoch wird es seit fast 30 Jahren angewendet.



Smart Investor: Die Sozialausgaben in den USA sollen im kommenden Jahr um etwa 70 Mrd. USD gekürzt werden, im Gegenzug werden die Militärausgaben laufend erhöht. Und die Staatsverschuldung nimmt dabei immer Schwindel erregende Ausmaße an. Wo soll das noch hinführen?

Engdahl: Im August 1971 wurde die Kopplung des Dollars an das Gold aufgehoben, seither ist der Dollar nur noch "Paper Money" bzw. "Fiat Money". Die Dollar-Geldmenge stieg seitdem um 2.900%, in den 20 Jahren davor nur um etwa 54%. Die US-Volkswirtschaft ist unter anderem auch deswegen so dominant in der Welt, weil der weitaus größte Teil der weltweiten Währungsreserven auf den Dollar entfällt, allerdings alles basierend auf US-Schulden. Ich erwarte daher schon in naher Zukunft eine schwere wirtschaftliche Depression in den USA.

Was Amerika der Welt sagen will... ...ich bringe Freiheit... ...was die Welt versteht: ...ich will Macht.

Smart Investor: Nun haben wir uns ausführlich über die Vergangenheit und Gegenwart unterhalten. Welche geopolitischen Entwicklungen halten Sie denn in den kommenden Jahren für wahrscheinlich?

Engdahl: Wir werden auf verschiedenen Ebenen eine Konfrontation zwischen Eurasien und den USA sehen. Es wird einen neuen kalten Krieg um das Öl geben. Aber es geht nicht nur ums Öl allein, auch das Terminator-Saatgut muss hier erwähnt werden, worunter gentechnisch verändertes Saatgut verstanden wird, welches nur einmalig verwendet werden kann.

Smart Investor: Werden wir auch eine Verstärkung der kriegerischen Aktivitäten erleben?

Engdahl: Ich denke, dass dieser Krieg eher "kalt" geführt wird, also nicht so sehr mit Waffen, sondern mit allen anderen nur erdenklichen Mitteln z. B. über die Vergabe von bereits erwähntem Terminator-Saatgut, welches die irakischen Bauern inzwischen verwenden müssen. Bei diesem kalten Krieg wird Russland, das sich ja in den letzten Jahren eher zurückgehalten hat, eine immer entscheidendere Rolle spielen. Ich erwarte einen Showdown zwischen USA und Russland, welcher letztendlich die Konsequenz aus einer auf aberwitzigen Schulden basierenden US-Wirtschaftspolitik sein wird. Aber wie dies genau ablaufen wird, vermag ich nicht zu prognostizieren.

Smart Investor: Wie schützt man nun sein Vermögen in einer Zeit wie dieser?



*) "Saat der Zerstörung", Kopp Verlag, 280 Seiten, 19,90 EUR

Engdahl: Vorab, ich bin kein Vermögensberater. Aber ganz prinzipiell kann man wohl sagen, dass traditionelle Investitionen in Staatsanleihen, Aktienfonds oder auch Immobilien in einer solchen Zeit nicht die besten Anlageformen sein werden. Eher sollte schon die Devise gelten: "Cash is King". Darüber hinaus dürften Edelmetalle einen guten Schutz bieten gegen viele Gefahren, die da zukünftig lauern könnten. Allerdings gibt es hier sehr viele Möglichkeiten, dies zu tun, weshalb ich gerne auf darauf spezialisierte Finanzberater verweisen möchte. Übrigens: Der deutliche Anstieg der Edelmetalle seit einigen Jahren deutet meiner Meinung nach schon darauf hin, dass das internationale politische und wirtschaftliche Gefüge schön langsam ins Wanken gerät.

Smart Investor: Zum Schluss noch eine persönliche Frage. Sie leben ja als Amerikaner in Deutschland. Hat das damit zu tun, dass Sie die Zukunft, die Sie doch recht düster und pessimistisch gemalt haben...

Engdahl: ... ich bin ganz im Gegenteil ein optimistischer Mensch, aber die Wahrheit muss eben gesagt werden...

Smart Investor: ...okay, trotzdem meine Frage: Glauben Sie, dass die Zukunft in Deutschland bzw. in Europa erträglicher sein wird als in Amerika?

Engdahl: Ja, das glaube ich. Dadurch, dass Menschen in Europa noch mehr durch die nahe liegende Geschichte des zweiten Weltkriegs geprägt sind und dadurch geläutert wurden, gehe ich davon aus, dass es hier zukünftig "menschlicher" zugehen wird. Zumindest hoffe ich das!

Smart Investor: Herr Engdahl, haben Sie herzlichen Dank für dieses sehr offene und interessante Gespräch.

Interview: Ralf Flierl

Ihre Meinung zählt

Soll William Engdahl in Zukunft regelmäßig im Rahmen einer Rubrik geopolitische Zusammenhänge erörtern? JA oder NEIN? Schreiben Sie uns, jede Stimme zählt!

Investieren in Explorer-Aktien

Kein Buch mit sieben Siegeln

Gastbeitrag von Dr. Georg Hochwimmer, General Research

Der Nachfrageboom an den Rohstoffmärkten hat in den letzten Jahren zu stark steigenden Preisen geführt. Einhergehend mit dieser Preishausse hat das Anlegerinteresse für Rohstoffaktien stark zugenommen. Obwohl mit den Blue Chips dieses Sektors in den letzten Jahren eine sehr gute Performance erzielt werden konnte, liegt das große Kurssteigerungspotenzial bei den Small- und Mid Caps. Dieses Segment hat es in sich! Gerade für den Privatanleger ist es äußerst schwierig, die Spreu vom Weizen zu trennen. In Nordamerika hat sich darüber hinaus herumgesprochen, dass der deutsche Markt derzeit "hot" ist, was wiederum die Promotion-Dollars fließen lässt. Wer hohe Kurssteigerungspotenziale sucht, darf vor Risiken nicht zurückschrecken und muss zwangsweise auch Verluste in Kauf nehmen. Dennoch gibt es auch im Rohstoffsektor gewisse Leitlinien und Regeln, die das Chance/Risiko-Verhältnis verbessern.

Produzenten, Developer und Explorer

Die wohl wichtigste Unterscheidung, die ein potenzieller Investor in Rohstoffaktien treffen muss, ist das Entwicklungsstadium eines Unternehmens. Bei den wenigsten Aktien handelt es sich um Rohstoffproduzenten! So produzieren allein die in folgender Tabelle aufgelisteten Unternehmen etwa 28% des weltweiten Goldes. Insgesamt dürfte es kaum mehr als 100 Goldproduzenten geben. Die Anzahl von Silberproduzenten oder jener von anderen Metallen dürfte noch geringer sein.

Im Gegensatz dazu stehen die Explorer. Dies sind Unternehmen die versuchen, neue Lagerstätten im Boden zu finden. Ihre Zahl geht weltweit in die Zehntausende. Obwohl eine Vielzahl dieser

Unternehmen tatsächlich Vorkommen im Boden identifizieren kann, ist dies noch lange kein Garant dafür, dass daraus tatsächlich eine Mine entstehen kann. Entscheidende Kriterien sind die geographische Lage der Vorkommen, der Gehalt an gewünschtem Metall, die Größe des Vorkommens, die infrastrukturelle Anbindung, das politische Umfeld und die Verfügbarkeit von Arbeitskräften. Oftmals werden gerade diese Faktoren von vielen Investoren in Begeisterung über viel versprechende Funde übersehen. Erst wenn mittels um-



Dr. Georg Hochwimmer

fangreicher Bohrungen und einer so genannten Feasibility Study (= Machbarkeitsstudie) festgestellt werden kann, ob es sich an einem spezifischen Standort auch tatsächlich lohnt, eine Mine aufzubauen, kann mit der Entwicklung (Development) eines Vorkommens begonnen werden.

Der Bau einer Mine ist eine sehr langfristige Investitionsentscheidung und verschlingt meist dreistellige Millionen-Dollar-Beträge. Da diese zum großen Teil über Kredite finanziert werden, muss sichergestellt sein, dass tatsächlich auch ein ökonomisch aussichts-

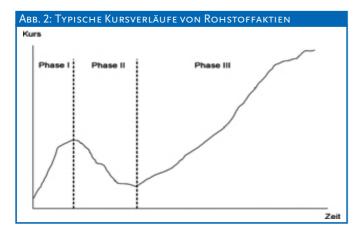
Unternehmen	Marktkapit.	Reserven 2005	GEWINN	Produktion	Marktkap./	Marktkap./	KGV
	Mio. USD	Mio. Unzen	M10. USD	Unzen	Unze 2P Reserves	Unze Prod.	2005
	06.09.2006	PROVEN + PROBABLE (2P)	2005	2005	USD/UNZE	USD/UNZE	
NEWMONT MINING	23.040	93,24	322	8.552.000	247	2.694	71,55
Barrick Gold	29.450	139	401	5.460.000	212	5.394	73,44
Kinross Gold	5.270	24,7	-216	1.600.000	213	3.294	N.A.
GOLDCORP IK	11.920	14,7	283	1.136.300	811	10.490	42,12
GLAMIS GOLD	7.920	5,7	27	434.010	1.389	18.248	293,33
Bema Gold	2.520	8,4	-81	257.000	300	9.805	N.A.
Agnico Eagle	4.830	10,4	37	241.807	464	19.975	130,54
IAMGOLD	2.050	3,9	21	447.000	526	4.586	100,00
Meridian Gold	3.230	2,1	-346	304.000	1.538	10.625	N.A.
Anglogold Ashanti	13.110	63	200	6.200.000	208	2.115	65,55
Yamana Gold	3.240	5,2	-13	112.506	623	28.798	N.A.
Eldorado Gold	1.710	7,1	-49	64.298	241	26.595	N.A.
Randgold	1.700	5,4	41	314.893	315	5.399	41,46
Durchschnitt					545	10.573	
Durchschnitt (ohne F	HIGH/LOW)				486	10.646	

, 1331 11 2	infache Unterscheid hstoffgesellschafte	33.13	
Kategorie	Entwicklungsstadium	Wesentliche Kurseinflüsse	Chance/Risiko-Verhältnis
Explorer	haben i. d. R. noch keine Ressourcen nachgewiesen	Start von Bohrungen, Ergebnisse von Bohrungen	sehr hoch
Developer	haben Ressourcen nachgewiesen Durchführung einer Feasibility Studie Aufbau der Mine	Abschluss der Feasibility Beginn der Produktion Preise für Rohstoffe	hech
Producer	Produzieren bereits Rohstoffe	Preise der Rohstoffe Ertragskennzahlen	Moderat

reiches Vorkommen existiert. In einer "bankable feasibility" wird dies untermauert. Der zukünftige Erfolg der Mine ist dann primär an die Rohstoffpreise gekoppelt. In Baissephasen an den Rohstoffmärkten kommt es daher auch oft zu Insolvenzen, wenn die Kosten je Einheit höher sind als die Erlöse. Noch schneller als die Aktienkurse nach oben gelaufen sind, beginnt dann der (freie) Fall.

Typische Kursverläufe von Explorergesellschaften

Die Analyse der Kursverläufe von Minengesellschaften gleicht oft einem typischen Muster. Zunächst erfolgt im Zuge der meist durch Promotion bei Anlegern geweckten Begeisterung ein rasanter Kursanstieg. Wird nichts gefunden oder sind die Projekte nicht ökonomisch, fällt der Kurs meist ins Bodenlose. Aber auch bei erfolgreichen Explorern kommt es oftmals zu deutlichen Kursrückgängen, die oft erst nach Abschluss einer Feasibility Study oder dem Beginn der Produktion wieder aufgeholt werden. Dieser charakteristische Kursverlauf erscheint auf den ersten Blick etwas befremdend, hat aber durchaus fundamentale Erklärungen.



- ◆ Phase I: Das Unternehmen beginnt mit der Exploration und verden Anlegern durch entsprechende Werbekampagnen Begeisterung zu wecken. Um Geld einzusammeln, muss Schwung in die Aktie kommen. Dieses Umfeld zieht typischerweise eher kurzfristig orientierte Spekulanten an. Die Gesellschaft wird meist von Geologen und Promotoren geführt. Die Kurse gipfeln meistens bei signifikanten Funden oder wenn die Luft aus der Promotion draußen ist. Zudem ist die Anzahl der im freien Handel befindlichen Aktien meistens begrenzt, was bei hoher Nachfrage nach den Aktien vielfach zu kleinen Kursexplosionen führt.
- ♦ Phase II: Bereits hier trennt sich die Spreu vom Weizen. Hat eine Gesellschaft nichts Nennenswertes gefunden, erfolgt der Absturz meist ins Bodenlose. Aber auch im Falle erfolgreicher Funde gibt es anschließend oft einen erheblichen

Kursrückgang. Dieser ist meist darauf zurückzuführen, dass die eher kurzfristig orientierten sehr spekulativen Anleger ihre Aktien wieder verkaufen, aber noch keine weiteren, langfristig orientieren Käuferschichten vorhanden sind, die die Aktien kaufen. Bei erfolgreichen Explorationsgesellschaften ist in diesem Zeitraum auch eine Ergänzung oder ein Wechsel des Managements notwendig. Nun sind erfahrene Bergbauingenieure gefragt, die ein Projekt auch entwickeln können. Geologen treten in den Hintergrund.

♦ Phase III: Nun beginnt die Phase für die "Value-Investoren". Die Unternehmen verfügen nun über Ressourcen der "measured and indicated"-Kategorie oder sogar über "proven and probable"-Reserven. Damit kann die Ökonomie eines Projektes abgeschätzt und ein zukünftiger möglicher Cashflow berechnet werden. Die Unternehmen beginnen mit der Finanzierung einer Mine, die typischerweise mit einem großen Anteil an Fremdkapital ("bankable feasibility study") finanziert wird. Die hohen Unsicherheiten und sehr spekulativen Elemente sind verschwunden. Nun kaufen typischerweise institutionelle Investoren die Aktien. Nach Produktionsbeginn wird der Kurs primär an Ertragsmultiples gemessen und hängt stark vom Preis des geförderten Rohstoffs sowie der Kostenstruktur des Unternehmens ab.

Als Beispiel sei hier der Kursverlauf von Skye Resources wiedergegeben. Die Gesellschaft hat im Dezember 2003 ein Nickelprojekt in Guatemala erworben. Das hat dazu geführt, dass der Kurs innerhalb kurzer Zeit auf etwa 6 USD je Aktie angestiegen ist. Da es sich um ein bereits bestehendes Nickelprojekt handelt, war bekannt, dass erhebliche Nickelvorkommen existieren. Trotzdem mussten die Vorkommen erst gemäß heutiger Standards bestätigt werden. Im Zuge dessen fiel die Aktie trotz eines sehr



Wer seine Hausaufgaben erledigt, dürfte mit Explorer-Aktien viel Freude

positiven Umfeldes für Nickel bis Mitte 2005 auf ein Niveau von 2 USD zurück. Erst als zunehmend sicherer wurde, dass das Projekt auch 2008 in die Produktion gehen sollte, kaum es zu einem rasanten Kursanstieg. Dieser wurde in letzter Zeit noch durch Übernahmephantasien verstärkt.





Weitere Beispiele

Da mittlerweile seit Jahren erhebliche Summen in die Exploration geflossen sind, gibt es eine Reihe von Unternehmen, die sich am Übergang von Phase II in Phase III befinden. Beispiele hierfür sind Bullion River Gold, Strateco Resources oder Colombia Goldfields.

Bullion River Gold hat auf der French Gulch Mine bereits mit der Testproduktion von Gold begonnen. Am Jahresende soll sich die

Produktion Angaben des Unternehmens zufolge auf 200 Unzen pro Tag belaufen. Im nächsten Jahr sind dann 700 Unzen pro Tag geplant. Strateco Resources (IK) dürfte noch in diesem Jahr einen ersten NI 43-101 Report über das bisherige Ausmaß der Uranvorkommen bekannt geben. Damit ist eine erste Kalkulation der tatsächlichen Uranvorräte möglich. Bei Colombia Goldfields dürfte noch in diesem Jahr die Konsolidierung des Mormata-Projektes in Kolumbien abgeschlossen werden, was dann sicherstellt, dass das Unternehmen einen Zugriff auf mindestens 5 Mio. Unzen Gold hat.



Timing ist entscheidend

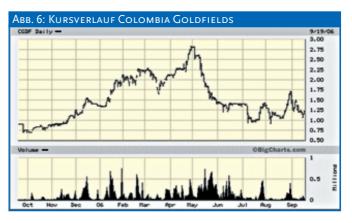
Für den Anleger eröffnen diese Zusammenhänge diverse Anlageopportunitäten. Wer den schnellen Erfolg, aber auch das hohe Risiko sucht, beteiligt sich an Explorern, und zwar am besten, wenn noch nichts gefunden wurde. Dies gleicht aber der Suche nach der Nadel im Heuhaufen. Oft bewegt sich bei Explorern über Jahre nichts, und nur signifikante Funde oder erfolgreiche Promotion können den Kurs treiben, der aber dann oft auch wieder sehr schnell in sich zusammenfällt. Vom Chance/Risiko-Verhältnis sind i. d. R. jene Situationen am interessantesten, wenn Aktienkurse



nach einem Hype wieder deutlich zurückgekommen sind und die Unternehmen tatsächlich über interessante Projekte verfügen. Der Einstieg muss nicht hastig erfolgen, und im Idealfall steht mittelfristig ein erheblicher Kursanstieg bevor.

Alles verläuft in Zyklen

Wie vielfach an der Börse und ebenso in anderen Märkten, verläuft auch das Rohstoffgeschäft in Zyklen. Haussephasen führen oft zu exorbitanten Kurssteigerungen bei Explorern. Erfolgreiche Developer werden unmittelbar vor der Produktion oder kurz nach dem Produktionsstart meist von den Großen der Branche geschluckt, und die etablierten Produzenten weisen Rekordgewinne aus. Dies führt dazu, dass deutlich mehr Geld in diesen Sektor fließt und es für die meisten Unternehmen auch für noch so abenteuerliche Explorationsprojekte möglich ist, ausreichend Geld einzuwerben. Charakteristisch für den Rohstoffmarkt ist die Langfristigkeit. Vom Beginn der Explorationsarbeiten bis zum Betrieb einer Mine vergehen etwa fünf bis zehn Jahre. Dies ist auch eine der wesentlichen Ursachen für die oft zu beobachtenden rasanten Preisschwankungen in den Rohstoffmärkten. Kommt es nach einer Baisse zu einem Nachfrageschub, wie seit Jahren aus



China, Indien und anderen aufstrebenden Schwellenländern, kann das Angebot aufgrund der Begrenztheit der Minenkapazitäten nur sehr begrenzt ausgebaut werden. Die dadurch hervorgerufene Angebotsknappheit führt wiederum zu rasanten Kurssteigerungen an den Spotmärkten. Dieser Boom löst meist eine Investitionswelle in Explorationen und Minenentwicklungen aus. Der dadurch generierte Kapazitätsausbau wirkt sich auf das Angebot aber erst nach fünf bis zehn Jahren aus. Dann wird es jedoch kritisch! Kommt es nun zu Nachfrageeinbrüchen z. B. durch rezessive Phasen der Weltwirtschaft, sind starke Preisrückgänge die unmittelbare Folge mit entsprechenden Auswirkungen auf die Aktienkurse. Da der derzeitige Zyklus noch nicht allzu lange währt, ist diese Gefahr eines massiven Rückschlags (noch) nicht gegeben. Nach Meinung des Autors sollte es tendenziell noch weiter aufwärts gehen, aber zum Ausstieg wird bekanntlich nicht geläutet.

Der Autor kann unter hochwimmer@generalresearch.de kontaktiert werden.

HINWEIS AUF MÖGLICHE INTERESSENKONFLIKTE (IK)

General Research steht mit den Unternehmen Strateco Resources, Bullion River Gold und Columbia Goldfields in geschäftlicher Beziehung.

"No bullshit country"

Agnico Eagle baut die größte Mine Europas nördlich des Polarkreises

Einmal täglich verkehrt der Linienflug von Helsinki nach Kittilä. Eine Stunde 20 Minuten geht es über Finnland der Länge nach Richtung Norden, dann entlässt die Maschine ihre wenigen Passagiere 200 Kilometer nördlich des Polarkreises. Es weht ein trockener südöstlicher Wind, das Thermometer zeigt 26 Grad. Es ist vielleicht der wärmste Tag des Jahres im kurzen lappländischen Sommer. Drei Wochen lang, bis Anfang August, geht die Sonne nicht mehr unter. Es ist ein großer Tag für den Provinzflughafen. Um 22 Uhr landet die erste Chartermaschine aus Toronto. 60 Minenanalysten kommen, um sich vor Ort ein Bild von dem zu machen. was nach Absicht der kanadischen Minengesellschaft Agnico Eagle Mines dereinst die größte Mine Europas werden soll, 20 Autominuten vom Flugplatz entfernt.

Eine Gemeinde voller Bergbauer

Seppo Maula, Bürgermeister von Kittilä, empfängt die Gäste im Bewusstsein der historischen Stunde. Er lässt keinen Zweifel: Seine 5.850 Einwohner zählende Gemeinde möchte die Bergbauunternehmer aus Kanada hier haben! Die Tatsache, dass die Mine nur 20 Kilometer Luftlinie vom Skiort Levi entsteht, stellt kein Hindernis dar. Schließlich wird Kittilä nicht nur wegen seiner Weltcuprennen im Abfahrtslauf, sondern auch wegen seines Goldes bekannt. Die Finnen seien große Pragmatiker, sagt Maula. Und für letzte Zweifler fügt er hinzu: "Finnland is a no bullshit country. We do what we say." In der Tat kann sich Agnico über mangelnde Unterstützung der öffentlichen Hand nicht beklagen. Die 15 Kilometer lange Stromleitung bis zur Mine wird dieser Tage fertiggestellt, obwohl der offizielle Beschluss zum Minenbau von Seiten Agnicos nur wenige Wochen zurück liegt. Die letzten fünf Kilometer Straße bis zur Mi-





ne werden ebenfalls noch in diesem Sommer geteert. Agnico verliert keine Zeit. Schon bis zum Ende des Jahres sollen die wichtigsten Gebäude fertig sein, damit im strengen Winter drinnen weiter gearbeitet werden kann. Anfang 2008 soll die Mine in Produktion gehen.

Auf Produktionskurs

Nach derzeitigem Stand wird die Mine bis 2020 rund 100.000 Unzen pro Jahr produzieren, die ersten drei Jahre im Tagebau, dann bis zu einer Tiefe von 700 Metern untertage. Das sei jedoch nur eine Momentaufnahme, versichert Eberhard

Scherkus, COO. Das Gesamtbild sei viel größer: Die 2,3 Mio. Unzen Reserven (aus 3,7 Mio. Unzen Ressourcen) seien nur die Spitze des Eisbergs. Der Grünsteingürtel in Lappland habe eindeutig das Potenzial zu einem "Mining Camp", vergleichbar der Abitibi-Region in Quebec, wo Agnico seine große La Ronde-Mine betreibt. Der Unterschied liege darin, dass in Kanada nach einem halben Jahrhundert systematischer Exploration die Minen dicht auf dicht sitzen, während Agnico rund um Kittilä alle Vorteile des "First Movers" für sich habe. Zwar gab es historisch schon Minen in Lappland, aber nie in industriell bedeutendem Maßstab. Scherkus ist sicher: Die Mine in Finnland wird ein "Core Asset" von Agnico werden und sie ist ein Meilenstein auf dem Weg von einer "Single-Mine-Company" zu einem international diversifizierten Minenkonzern.



he Suurikuusikko Gold Bearing Zones

Trend

Die Vorbereitungen laufen: Der Maschinenpark ist bereits vor Ort, das Gelände wird genauestens analysiert. Auch die Probebohrungen verliefen verheißungsvoll, so dass der Mineneröffnung im Dezember 2007 eigentlich nichts mehr im Wege steht

Konservative Vorgehensweise

Die Kanadier haben die Entscheidung für Finnland sehr gründlich vorbereitet. 1986 wurde das erste Gold bei Straßenbauarbeiten

gefunden. Seit 1998 arbeitete die schwedische Explorationsgesellschaft Riddarhyttan an dem Projekt, davon die letzten viereinhalb Jahre Seite an Seite mit Agnico. Erst nachdem die Untertagespezialisten von Agnico auch das hervorra-

> bestätigt fanden, entschied sich das Management zum Kauf. Die 150 Mio. CAD. die in Form von Aktien bezahlt wurden, entsprechen einem Preis von 40 USD pro Unze Gold im Status Reserven. Darüber, dass Goldcorp für Virginia Gold jüngst 100 USD pro Unze für noch völlig ungesicherte Vorkommen gezahlt hat, kann Scherkus nur den Kopf schütteln. Das würde nicht zum konservativen Selbstverständnis passen. Selbstverständlich habe man

> > Virginia

Tiefenpotenzial

schaut. Im Vergleich sei die Entwicklung in Finnland ein Kinderspiel, so Scherkus.

Atemberaubendes Finnland

Beim Blick durch die Panoramafenster im Bergrestaurant oberhalb von Kittilä kommt Scherkus ins Schwärmen: "Wenn man nicht weiß, dass man in Finnland ist, würde man diese Landschaft für Kanada halten." Ein wichtiger Zweck der Reise sei es, den Gästen aus Toronto vorzuführen, dass sich Finnland im Grunde wie Kanada anfühle: dieselben Birkenwälder, Seen, die gleiche Infrastruktur, dünne Besiedlung sowie die Aufgeschlossenheit gegenüber dem Bergbau. Überraschenderweise seien sogar die klimatischen Bedin-

> gungen fast dieselben, obwohl Agnicos La Ronde-Mine in Quebec viel weiter südlich etwa auf dem Breitengrad von Paris liege. Lappland profitiere klimatisch vom atlantischen Golfstrom.

Finnland: nicht nur wir kommen wieder

Winter können Im trotzdem leicht einmal Temperaturen von 40 Grad unter Null erreicht werden. Das lässt hoffen, wenn die Minenanalysten im Dezember 2007 wiederkommen werden, um

an der feierlichen Mineneröffnung teilzunehmen. Außer dem arktischen Winter werden sie dann zweifellos "Santa Claus" begegnen, als dessen Heimat sich Lappland nach allen Regeln der Kunst vermarktet. Die Finnen sind tatsächlich sehr pragmatisch.

Michael Fuchs





Modethemen

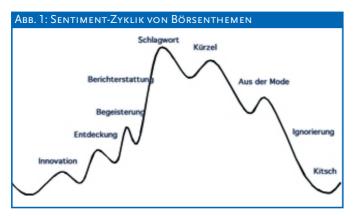
Fundamentale Faktoren hinter einem Sentimentumschwung

Gastbeitrag von Dr. Conrad Mattern, Vorstand der CONQUEST Investment Advisory AG

Zur Messung des Marktsentiments gibt es inzwischen eine Reihe von Indikatorenfamilien. Dies sind zum einen die aus Marktdaten abgeleiteten Zeitreihen wie Put/Call-Verhältnisse oder Volatilitätsmaße. Sie erfassen jedoch nicht direkt die Marktstimmung, sondern ermitteln über den "Umweg" der Marktdaten Informationen über das Anlegerverhalten. Unter der Annahme, dass die Positionierung mit der Marktstimmung übereinstimmt (was häufig, aber nicht immer der Fall ist), ist so eine Vorgehensweise auch sinnvoll. Direkter kann die Marktstimmung dagegen durch Umfragen bei Marktteilnehmern erfasst werden. Eine Möglichkeit hierfür sind die in der letzten Zeit immer stärker verbreiteten Sentimentumfragen bei privaten und institutionellen Investoren. Die derzeit größte Datenbank für die europäischen Märkte steht bei sentix zur Verfügung (s. hierzu S. 40).

Agendasetting

Bei all diesen Sentimentindikatoren bleibt aber immer noch ungeklärt, was hinter den Stimmungsschwankungen steht, welche Faktoren diese also beeinflussen. In diese Lücke stoßen die CON-QUEST Themenindizes, mit deren Hilfe gemessen wird, wie verbreitet einzelne Themen in den Medien und damit dann auch an den Märkten sind. Die Medien reflektieren dabei zum einen das. was die Märkte bereits diskutieren, andererseits können die Medien aber auch Themen neu aufbringen, die dann an den Märkten Berücksichtigung finden. Dieses so genannte Agendasetting ist also die theoretische Basis der Themenindizes.



Marktteilnehmer haben die Eigenschaft, häufig in Zyklen zu agieren. Es entwickeln sich Modethemen, die aufgegriffen werden, die sich dann verstärken und gegebenenfalls auch verselbständigen, um dann nach einiger Zeit wieder nachzulassen oder sogar vollständig zu verschwinden. Beispiele hierfür finden sich viele: TMT, Solartechnologieaktien, Vogelgrippe, Deflation - alles Themen, die eine bestimmte Zeit lang die Märkte und die Medien beschäftigten, nur um dann auch wieder an Bedeutung zu verlieren.

Von Innovation zur Euphorie

Typischerweise es am Anfang eines Trends einige wenige Anleger, die in einem neuen Bereich beginnen zu investieren, die sozusagen die Innovatoren Trends sind. Je. früher ein Anleger an solch einem Trend partizipieren, umso erfolgversprechender wird er sein. Zum Beginn werden dies aber nur sehr wenige sein. Nach einer gewissen Zeit wird so ein Thema dann von immer mehr Investoren "entdeckt", sie springen auf den Zug auf. Aufgrund der gestiegenen Nachfrage kann sich die Begei-



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

sterung für ein Thema selbst verstärken, immer mehr Marktteilnehmer tummeln sich in dem entsprechenden Themengebiet. Dies führt dann auch dazu, dass die Medien immer häufiger darüber berichten, die relevanten Schlagworte also in aller Munde sind. Ein typisches Beispiel hierfür ist die Euphorie im Zusammenhang mit den TMT-Aktien vor ein paar Jahren. Wenn also nicht mehr von "Aktien aus den Bereichen Technologie, Medien und Telekom" gesprochen werden muss, sondern wenn das Kürzel "TMT" ausreicht, damit alle wissen wovon geredet wird, dann ist der Gipfel der Euphorie meist nicht mehr weit.

Allerdings erreicht nicht jedes Modethema diesen Status. Bei vielen Themen verlieren die Anleger vorher bereits das Interesse. Je größer jedoch der Hype einmal geworden ist, umso größer ist die Wahrscheinlichkeit, dass, nachdem das Thema aus der Mode gekommen ist, dies vorübergehend auch ignoriert wird. Anleger hassen schließlich nichts mehr als ständig auf ihre in der Vergangenheit gemachten Fehler hingewiesen zu werden. Da ist es dann auch kein Trost, wenn der einzelne Anleger sich in der Gesellschaft einer Vielzahl an Investoren befindet, die ähnlich gehandelt haben.

Ironie hilft

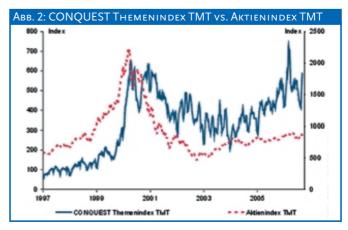
Wenn dann eine gewisse Zeit verstrichen ist und die Anleger sich von ihrem Schock erholt haben, beginnen sie sich des Themas wieder anzunehmen, meist jedoch mit einer Schutzstrategie, indem sie sich ihm mit Ironie nähern oder alles kitschig finden. Wer kann sich nicht daran erinnern, dass 1999/2000 immer wenn zwei oder mehr Investoren zusammenstanden, über TMT gesprochen wurde. 2002 wurde das Thema dann eher gemieden, denn anderen gegenüber eingestehen, dass man die ehemaligen Highflyer immer noch im Depot hatte, wollte kaum einer. Erst in der letzten Zeit wurden die Anleger dann offener, in der Regel aber nur mit einem gesunden Maß an (Selbst-)Ironie oder Fatalismus ("Ach ja, die hab ich auch noch im Depot, zu 120 gekauft, jetzt stehen sie noch bei 3 Euro").

CONQEST Themenindizes

Die CONQEST Themenindizes sind in der Lage, solche Modezyklen zu identifizieren. Hierzu wertet CONQUEST wöchentlich eine Datenbank, die eine Volltextsuche zulässt, mit Hilfe ausgefeilter Algorithmen aus. Abgefragt werden mehrere Tausend verschiedene deutsch- und englischsprachige Medien. Dies sind u. a. Tageszeitungen, Magazine, Agenturmeldungen, aber auch Internetquellen. Abfragezeitraum ist immer Sonntag bis Samstag, so dass die Daten immer zeitnah sonntags für die sieben Tage davor zur Verfügung stehen. Aufgrund der Größe der Datenbank ist es möglich, aussagekräftige Zeitreihen bis ins Jahr 1996 zu erzeugen.

Modethema TMT

Ein typisches Beispiel hierfür ist der CONQUEST Themenindex TMT, der in idealtypischer Weise die weiter oben beschriebenen Zusammenhänge anzeigt. Der TMT-Sektor begann bereits 1998 stark an Wert zuzulegen, während sich die Medien erst Ende 1999 dieses Themas annahmen. Der erste vorläufige Höhepunkt bei der Medienberichterstattung war dann kurz nach dem Allzeithoch des Aktienindex erreicht, die Aufmerksamkeit nahm dagegen erst einmal ab. Die dann folgende zweite Welle der Berichterstattung ging dann eher über die großen Verluste, die in diesem Bereich hingenommen werden mussten. Daraufhin nahm



die Aufmerksamkeit sukzessive mit dem weiteren Kursrückgang ab. Von vielen unbemerkt macht der Aktenindex dann bereits Ende 2003 seinen vorläufigen Tiefpunkt. Als dann auch die Berichterstattung ihren Tiefpunkt erreichte, war der Aktienindex bereits schon wieder um über 30% angestiegen. Seitdem nahm dann nur noch die Aufmerksamkeit zu, die Aktien selbst konnten in der Breite keine Gewinne mehr verbuchen.

Breite Anwendungsmöglichkeit

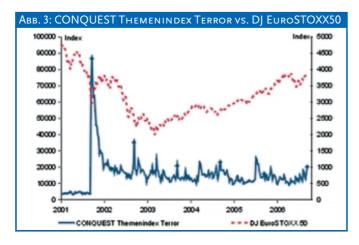
Themenindizes stehen inzwischen für eine ganze Reihe von Themengebieten zur Verfügung, gleichzeitig werden aber immer weitere Themenindizes entwickelt. Ein Schwerpunkt liegt im Rohstoffbereich. Hier stehen Themenindizes für den Goldpreis, Rohöl, Kupfer, Silber oder Baumwolle zur Verfügung, aber natürlich auch für den Rohstoffsektor insgesamt. Eng damit verbunden sind dann die Themenindizes zu den Emerging Markets und den BRIC-Staaten Brasilien, Russland, Indien und China. Auf der konjunkturellen Seite gibt es Themenindizes zur US-Rezession, zum dortigen Konjunkturabschwung und zur Rezessionsthematik für Euroland. Des Weiteren stehen Indizes zu den Themenkomplexen Inflation, Deflation oder Stagflation zur Verfügung. Die Währungsseite wird mit Hilfe des CONQUEST Themenindex US-Leistungsbilanzdefizit abgedeckt. Darüber hinaus stehen aber auch Themenindizes zur Verfügung, die

XI. BÖRSENTAG

HAMBURG

Die Finanzmesse im Norden

Hamburger Börse, Adolphsplatz 1,
Samstag, 07. Oktober 2006, 9.30-18.00 Uhr



sich auf eher marktfernere Themen wie Terror, Krieg oder Pandemie beziehen.

Gerade beim Themenindex Terror kann man sehen, dass die Indizes Schwankungen in der Wahrnehmung fast wie ein Seismograph registrieren und aufzeichnen und auch die Echowellen der Berichterstattung zu den jeweiligen Jahrestagen kenntlich machen. So zeigt der Index natürlich bei den Anschlägen von 11. September 2001 einen starken Anstieg an. Seitdem ist aber auch immer an den jeweiligen Jahrestagen ein Ausschlag nach oben mehr oder weniger stark zu erkennen.

Anlegerthemen

Einer der wichtigsten Bereiche, für die Themenindizes verfügbar sind, ist jedoch der große Bereich der Aktienmärkte. Neben dem weiter oben bereits vorgestellten CONQUEST Themenindex

Neue Ideen, neue Produkte, neue Marktchancen



Mit dem AdBlue™-Modul und mit anderen Innovationen tragen wir wesentlich zur Emissionsreduzierung bei und sind in Wachstumsmärkten wie der Dieseltechnologie ganz vorne. www.elringklinger.de



TMT gibt es auch noch Themenindizes zur Solartechnologie, Biotechnologie oder Alternative Energien. Darüber hinaus fragen verschiedene Algorithmen die Risikoaversion der Investoren ab und messen die Anzahl der Artikel, die sich durch eine bullishe oder eine bearishe Berichterstattung auszeichnen.

Gerade an diesem letzten Themenkomplex wird die vielfältige Einsatzmöglichkeit der Themenindizes ersichtlich. Analog zu vielen Sentimentindikatoren erbringt auch die Differenz der beiden Indizes zur bullishen und zur bearishen Berichterstattung weitergehende Erkenntnisse. Die beiden Einzelindizes messen, wie viele Artikel innerhalb einer Woche veröffentlicht werden, die eine positive bzw. eine negative Marktmeinung wiedergeben. Nun kommt es aber auch häufig vor, dass beide Indizes gleichzeitig ansteigen oder abnehmen. Aus diesem Grund wurde auch der CONQUEST Themenindex Aktienmarktberichterstattung entwickelt, mit dem die relative Entwicklung der beiden Teilindizes zusammengefasst wird.



Vergleicht man die Entwicklung der Berichterstattung und die des DJ EuroSTOXX 50-Index, wird deutlich, dass die Themenindizes nicht grundsätzlich als Kontraindikatoren verwendet werden dürfen. Sofern die Aufmerksamkeit der Anleger bzw. der Medien für ein bestimmtes Thema am Anfang eines Trends anspringt, ist dies eher trendbestätigend, während ein Trend in einem fortgeschrittenen Stadium sich mit großer Wahrscheinlichkeit seinem Ende zuneigt, wenn erst zu diesem Zeitpunkt die Aufmerksamkeit anspringt. Umgekehrt ist es aber auch immer ein sicheres Zeichen, dass ein Trend anhält, wenn die Themenindizes zeigen, dass die Medien eine Marktbewegung noch gar nicht wahrnehmen.

Fazit

Die CONQUEST Themenindizes sind eine neue Gruppe an Indikatoren, die die Relevanz eines Themas in den Medien und damit für die Märkte messen. Aufgrund der langen Historie, der beliebigen Erweiterbarkeit der Indexgruppe und deren universellen Einsetzbarkeit stellen sie eine sinnvolle Ergänzung zu den "traditionellen" Sentimentindikatoren dar, deren Einsatzmöglichkeiten bisher noch gar nicht vollständig abgeschätzt werden können.

Es ist eine regelmäßige Gastkolumne von Dr. Conrad Mattern im Smart Investor geplant. Beginn vermutlich in 1/2007.



TECHNISCHE ANALYSE

False-Breakouts

Vom Falschen profitieren

Gastbeitrag von Marcel Mußler, Herausgeber der Mußler-Briefe

Was soll man tun, wenn es einmal nicht nach dem charttechnischen Lehrbuch läuft? Das Lehrbuch für immer in die Ecke werfen? Gewiss, das ist die eine, allerdings wenig progressive Möglichkeit. Wäre es jedoch nicht besser, sich diese Abweichung vom Lehrbuch sogar zu Nutzen zu machen? Geht das überhaupt? Ja, es geht. Ich bezeichne diese Abweichungen vom Lehrbuch in der Folge als charttechnische "Anomalien". Und diese Anomalien lassen sich, wie immer bei der Technischen Analyse, im Sinne von adäquaten Wahrscheinlichkeiten zu einer berechenbaren Größe machen. Die man nicht nur für sich nutzen kann, sondern die sogar einen besonders hohen Nutzen versprechen, wenn man richtig mit ihnen umgeht. Wozu natürlich, ebenfalls wie immer bei der technischen Analyse, eine möglichst große Erfahrung gehört. An dieser Stelle kann ich Ihnen nur einen kurzen Einblick in das Reich der charttechnischen Anomalien vermitteln. Und daher auch nur eine Einführung zur wohl häufigsten Anomalie anbieten, dem False-Breakout.

Das Wesen von charttechnischen Anomalien

Zu Beginn möchte ich zunächst kurz auf das Wesen von charttechnischen Anomalien eingehen. Und damit aufzeigen, warum ich Anomalien nicht etwa als undankbar, sondern ganz im Gegenteil sogar als sehr oft richtig lohnenswerte Phänomene ansehe. Denn Anomalien sind es schließlich, die an den Märkten immer wieder zu besonders kräftigen Rallyes führen. Warum? Die Ursache liegt in der Psychologie der Anomalie begründet. Und diese basiert auf dem allgemeinen Überraschungseffekt. Geschieht im Chart etwas im Sinne des Lehrbuchs nicht Normales, dann wird eine große Mehrzahl von ähnlich ausgebildeten und geschulten Marktteilnehmern gleichzeitig davon überrascht, dass sie gänzlich falsch liegt. Was dazu führt, dass sie ihre Positionen wiederum in einem hohen Maße gleichzeitig eindecken und sogar die Gegenseite einnehmen. Der Überraschungseffekt erzeugt also gleichermaßen gleichzeitigen und dringenden Handlungsbedarf bei den Marktteilnehmern. Noch

konkreter erzeugen Anomalien regelrechte Not. Ich spreche in Zusammendiesem hang daher auch gerne von "Nöte-Rallyes", die von puren Zwängen und nicht mehr vom Wollen geleitet werden. Und die gerade deshalb oft auch eine besonders hohe Substanz, Nachhaltigkeit und nachgiebigkeit aufweisen. Gänzlich falsch ist es daher, nach dem Auftritt einer Anomalie das Hoffen anzufangen, dass sich der ursprüngliche schulmäßige buchablauf schon bald doch noch einmal durchsetzen Richtig ist dagegen, ei-Anomalie lichst früh zu erkennen oder mit entsprechender Erfahrung sogar zu antizipieren, den eigenen und den Irrtum des Lehrbuchs emotionslos einzusehen, und wiederum



Marcel Mußler (41) ist seit 1998 Autor und Herausgeber der gleichnamigen Mußler-Briefe, einem täglich erscheinenden technischen Börsenbrief. Er blickt inzwischen auf eine Erfahrung von mehr als 20 Jahren im Fachbereich Technische Analyse zurück. Von 1990-2001 war Mußler zuerst als Aktienhändler bei der Hypo-Vereinsbank, dann als Technischer Analyst bei der DZ Bank und schließlich als Geschäftsführer des Börsenmaklers OKW GmbH tätig. Mehr zu Marcel Mußler und den Mußler-Briefen erfahren Sie unter www.musslerbriefe.com

möglichst früh die Gegenseite einzunehmen, um die Nöte-Rallye ab dann auf der richtigen Seite mitzumachen. Auf diese Weise wird man Anomalien auch schon bald richtig schätzen lernen, denn dann beginnen sie im Sinne von Performance richtig Spaß zu machen. Es gibt heutzutage sogar Trading-Strategien, die nur darauf abzielen, geduldig auf das Auftreten von Anomalien zu warten, um diese dann ganz gezielt für sich auszunutzen. Dies bedarf natürlich einer sorgfältigen Schulung und noch mehr Erfahrung im Umgang mit den Anomalien. Die wichtigste Voraussetzung dafür ist jedoch auch die genaue Kenntnis der "Normalerwartung" via Lehrbuch, denn daraus leiten sich die Anomalien ja erst ab. Dieser Artikel soll im Folgenden einen Beitrag zum Aufspüren und zum Umgang mit Anomalien leisten, kann dabei aber nur an der Oberfläche kratzen.

Das False-Breakout

Die wohl häufigste, ja sogar fast schon alltägliche Anomalie ist das False-Breakout (= falscher Ausbruch). Insbesondere an den US-Aktienmärkten treten False-Breakouts in einer solchen Häufigkeit auf, dass man auch hinterfragen könnte, ob sie tatsächlich noch zu den Anomalien oder nicht besser schon zum pursten Standard gezählt werden sollten. Wir werden das später noch im Detail sehen.

Zunächst aber zur Definition eines False-Breakouts: Ein Markt bricht zunächst über ein bedeutendes Widerstands- oder Unterstützungsthema aus. Er kann diesen Ausbruch dann jedoch



nicht lange durchhalten, sondern fällt im Gegenzug schnell wieder unter das Ausbruchsthema zurück, was dann sehr häufig den Beginn einer oft mehr, manchmal aber auch weniger starken Gegenbewegung kennzeichnet. Solche Widerstands- oder Unterstützungsthemen können gleichermaßen markante Horizontale sein, also auffällige Vorgängerhochs oder Vorgängertiefs, wie auch Aufwärts- und Abwärtstrends oder vor allem auch Trendkanäle. Das Beispiel in Abb. 1 zeigt den Grundgedanken eines False-Breakouts sehr schön auf: Der Markt erzielt ein neues Hoch, kann dieses aber noch taggleich nicht durchhalten (nur der Kerzenschatten ragt über das Vorgängerhoch hinaus), und schließlich leitet dieser falsche Ausbruch eine signifikante Gegenbewegung ein. Zugegeben, ganz so einfach läuft

Anzeige



Management-Team als sehr erfahren.

Barrick Gold und Kinross Gold.

Zu den finanzstarken Investoren zählen unter anderem



Auf den intelligenten Stoppkurs kommt es an!

es nicht immer. Aber an dieser Stelle geht es eben erst einmal nur um das Wesen und das Aussehen eines False-Breakouts, und dazu eignet sich natürlich nichts besser als ein schematisches Paradebeispiel.

Die Psychologie des False-Breakouts

Bevor ich weitere und noch praxisnähere Beispiele vorstelle, werde ich zunächst auf die Psychologie des False-Breakouts eingehen. Oder: Warum sind gerade False-Breakouts prädestinierte Wendepunkte? Bleiben wir dazu erst einmal beim Schema weiter oben. Nach der Zwischenkorrektur brachte der Bruch des Abwärtstrends ein neues prozyklisches Kaufsignal, das eine nächste Aufwärtsbewegung und ein neues trendfolgend bullishes Setup einleitete. Dieses trendfolgend bullishe Setup bleibt solange intakt, bis es von anders lautenden charttechnischen Argumenten entscheidend abgelöst wird. Solange dies nicht der Fall ist, gibt es für die trendfolgenden Bullen kein Motiv, ihre Longpositionen aufzulösen. Und für die Bären kein Motiv, frühzeitig die Gegenseite einzunehmen. Solch ein charttechnisches Motiv bringt frühestens der Bruch des Aufwärtstrends oder alternativ dazu das offensichtliche Scheitern am nächsten bedeutenden Widerstandsthema. Anders gesagt: Bis zu diesem nächsten Widerstand, also dem alten Höchststand, haben die Bullen freie Bahn. Erst sobald ein neues Hoch erzielt ist, sind die Bullen wieder umso mehr gefordert, und sie stehen ab sofort wieder unter einem umso größeren Umsetzungsdruck. Denn ab einem neuen Hoch muss dieses unbedingt auch dauerhaft durchgehalten werden, um weiterhin ein trendfolgend bullishes Setup zu gewährleisten. Sobald die Bullen diesem Druck aber nicht mehr gewachsen sind, kommt es zum False-Breakout und damit zu einem ersten Verkaufsignal und Wendemotiv.

In vielen Lehrbüchern steht, dass so ein Widerstand wie dieses Vorgängerhoch zunächst die Tendenz besitzt, den Kurs aufzuhalten. Gelingt aber dennoch der Ausbruch, gilt dies als Signal für die Fortsetzung der Aufwärtsbewegung. Diese Lehrbuchinterpretation ist jedoch nur bedingt richtig und praxisfähig! Das beweist schon die Unzahl von False-Breakouts, die uns alltäglich begegnen. Der Widerstand im Schemabeispiel ist nicht wirklich prädestiniert, den Kurs mit einer Punktlandung aufzuhalten und eine Gegenbewegung einzuleiten. Denn nach wie vor fehlt an diesem Punkt das entscheidende Motiv dafür. Oder: Warum sollte man verkaufen? Noch ist ja nicht bewiesen, dass der Kurs nicht über den Widerstand ausbrechen kann.

Erst wenn dieser Ausbruch versucht wird, dann schlägt die große Stunde der Wahrheit. Zieht der Kurs dann weiter nach oben davon, ist im trendfolgend bullishen Sinne alles in Ordnung. Es ist weiterhin eine ausreichende bullishe Nachfrage vorhanden. Fällt der Kurs nach dem Ausbruch aber schnell wieder unter das charttechnische Ausbruchsthema zurück, dann lautet die Botschaft: Die Bullen haben es versucht, aber der Markt hat gezeigt, dass sie zur Etablierung eines weiterführenden Kaufsignals nicht mehr stark genug sind. Offensichtlich nicht, weil erwiesenermaßen nicht. Nicht jetzt und nicht hier! Und genau aus dieser Demonstration resultiert dann auch ein erstes aggressives Motiv, jetzt Gewinne zu sichern oder sogar spekulativ dagegenzuhalten. Fazit: In den deutlich selteneren Fällen scheitert eine Kursbewegung punktgenau an Unterstützungs- oder Widerstandsthemen, so wie es viele Lehrbücher als schulmäßig vorschlagen. Viel häufiger kommt es zu False-Breakouts, die dann das Scheitern in die bisherige Trendrichtung auslösen und mitunter zu signifikanten Gegenbewegungen bis hin zu einer dauerhaften Trendumkehr führen. Wenn man nun um dieses Phänomen weiß, was bietet sich da mehr an, als genau solche Situationen abzupassen und von ihnen zu profitieren?

False-Breakout als Handelsprinzip

Wie viel System die Sache mit den False-Breakouts sogar besitzt, könnte nichts besser unterstreichen als ein Blick auf die großen US-Indizes. Wenn Sie einmal den Chart des S&P500 (Abb. 2) studiert haben, werden Sie verstehen, warum man bei False-Breakouts eigentlich schon gar nicht mehr von Anomalien sprechen, sondern sie vielmehr sogar zu einem Handelsprinzip erheben sollte. Dafür steht alleine schon in diesem Chart die Häufigkeit, mit der untere und obere Wendepunkte von horizontalen False-Breakouts begleitet und erzeugt werden. Man kann sogar soweit gehen, dass jedes neue Hoch oder Tief grundsätzlich unter dem dringenden Verdacht steht, schon bald von einer Gegenbewegung abgelöst zu werden. Dass es dabei trotzdem zu einer mittelfristigen Aufwärtsbewegung gekommen ist, hängt in erster Linie mit der Intensität der jeweiligen Gegenbewegungen zusammen.

Hoch interessant, weil besonders richtungsweisend sind auch die beiden False-Breakouts unter den steileren der beiden Aufwärtstrends, die jeweils zielstrebig zu neuen Hochpunkten geführt haben. Auch hier lautet die Botschaft wieder: Das Trend-



bruch-Verkaufsignal ist hier und jetzt vom Markt erwiesenermaßen nicht gewollt. Und wenn der Markt also offensichtlich nicht nach unten will, dann will er nach oben. Deshalb wird nach solchen Fehlsignalen im Zusammenhang mit einem Aufwärtstrend mindestens ein neues Anschlusshoch schon fast zu einer methodischen Pflicht. Um es dann frühestens nach einem nächsten oberen False-Breakout wieder erneut zu versuchen mit dem Trendbruch. Merke also: False-Breakouts im Zusammenhang mit Aufwärts- oder Abwärtstrends sind besonders wertvoll, weil mit einer sehr hohen Quote richtungsweisend in die ursprüngliche Trendrichtung.

False-Breakout über einen Aufwärtstrendkanal

Das bedeutendste False-Breakout in diesem Chart des S&P500 stellt jedoch der versuchte Ausbruch über den mittelfristigen Aufwärtstrendkanal dar. Denn dieses False-Breakout beendete schließlich die mittelfristige Aufwärtsbewegung, nachdem sie zuvor über Wochen trotz der zahlreichen und Momentum killenden Überlappungen überhaupt nicht mehr enden wollte. Aber wie gesagt, es geht einfach nur um das entscheidende Motiv, das der Chart erst liefern muss. Die einzelnen horizontalen oberen False-Breakouts reichten für eine nachhaltige Trendumkehr nicht aus. Erst das False-Breakout über diesen mittelfristigen Kanal erwies sich dann noch einmal als ein ganz anderes und schließlich richtungsweisendes Kaliber. Merke daher: False-Breakouts über Aufwärtstrendkanäle oder Abwärtstrendkanäle sind mit die hochwertigsten False-Breakouts. Grundsätzlich kann wiederum mit einer adäquat hohen Quote gesagt werden: Kommt es zu einem False-Breakout über einen Aufwärtstrendkanal, besitzt der Markt das Bestreben, im Anschluss sogar den Bruch des dazugehörigen Aufwärtstrends anzugehen. Was meist eine richtig ordentliche Gegenbewegung bedeutet, auf die man guten Gewissens spekulieren kann.

Ein ursprünglich amerikanisches Phänomen

Wie viel System die False-Breakouts vor allem in Amerika besitzen, zeigt auch das Beispiel des Dow Jones. Der Bruch des ersten Abwärtstrends konnte sich via False-Breakouts nicht durchsetzen, und es kam im Gegenzug ganz schnell zu einem neuen Tief. Als diese untere Pflicht dann erfüllt war, konnte diesmal via unteres False-Breakout der Anlauf auf den neuen, nun um das False-Breakout nachadjustierten Abwärtstrend gestartet werden. Als auch der zweite obere Ausbruchsversuch gescheitert war, folgte getreu dem Prinzip wieder ein schnelles neues Tief. Nicht anders verlief es beim dritten Trendbruchversuch, bevor sich der Ausbruch nach oben dann im vierten Versuch schließlich endlich durchsetzen konnte. Dieser Chart des Dow Jones ist gewiss eines meiner idealisierten Lieblingsbeispiele zur Erläuterung des Prinzips. Doch jeder Intradaytrader weiß, dass uns genau dieses Prinzip auch in den Intradaycharts beinahe jeden Tag begegnet. Ich bezeichne das False-Breakout-Prinzip ursächlich als ein amerikanisches, jedoch mit einer zunehmenden europäischen Tendenz, es nachzumachen und zu übernehmen. Deshalb wundert es mich auch so sehr, warum es

Anzeige

22. Internationale

Kapitalanleger-Tagung 2007

Analysen – Prognosen – Investmentstrategien



Prof. Dr. Benjamin Friedman Harvard University



AIG Global Investment Group



Sophia University Tokyo



Prof. Dr. Norbert Walter Deutsche Bank



Felix W. Zulauf Zulauf Asset Management AG



Marc Faber Ltd., Hongkong

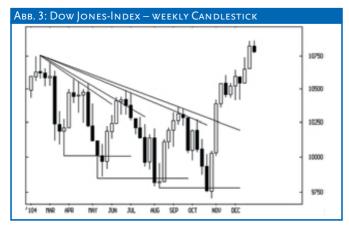
Hochkarätige Börsenexperten geben fundierte Prognosen über die Entwicklung der Weltwirtschaft und U.S.-Okonomie, Investments in Asien, Hedgefonds-Herausforderungen und viele weitere brennende Investment-Themen.

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

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

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



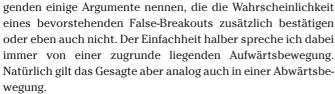


in der deutschen Literatur noch so wenig Beachtung findet. Aber ich bin gerade dabei, auch in Buchform zu einer Mehrbeachtung von charttechnischen Anomalien im Allgemeinen und False-Breakouts im Speziellen beizutragen.

Wie erkennt man False-Breakouts?

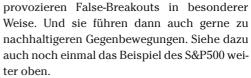
Neben False-Breakouts gibt es aber auch echte Ausbrüche, auch das ist natürlich unbestritten. Es ist schlichtweg mal so und mal so. Bei False-Breakouts verhält es sich also nicht anders wie mit allen technischen Argumenten, denn sonst wäre es einfach auch zu leicht, und damit auch unglaubwürdig. Die spannendste Frage lautet daher, wie man im Vorfeld erkennen oder zumindest erahnen kann, ob als nächstes ein False-Breakout oder ein echter Ausbruch zu erwarten ist. Wie so oft gehört

dazu vor allem auch eine möglichst reichhaltige Erfahrung und die notwendige Portion Fingerspitzengefühl. Aber auch rein methodisch lässt sich dieser Frage gut beikommen. Ich nenne hierzu eines meiner obersten Prinzipien beim Einsatz der technischen Analyse, nämlich das Prinzip der Bestätigung, ohne dass ich es an dieser Stelle trotz seiner Wichtigkeit ausführlich erörtern kann. Aber klar erscheint, das sagt schon die Bezeichnung: Je mehr technische Argumente dieselbe Botschaft liefern, desto wahrscheinlicher tritt sie schließlich auch ein. Zumindest sollte dies bei einer ausgereiften Methodik so sein. Ich werde daher im Fol-



1. Die Wahrscheinlichkeit eines oberen False-Breakouts nimmt umso mehr zu, je überkaufter der Markt zum Zeitpunkt des Ausbruchversuchs ist. Als Gradmesser für die Überkauftheit dienen dabei ganz normale Standardoszillatoren wie die bekannte Stochastik oder der CCI. Das heißt: Aus einer dynamischen Rallye heraus ist es nicht wirklich wahrscheinlich, im selben Zuge auch noch über das nächste bedeutende Widerstandsthema auszubrechen. Solche Versuche scheitern insbesondere in einem ersten Anlauf ausgesprochen häufig. Im Gegenzug bedeutet das aber auch: Findet unterhalb oder im Bereich der maßgeblichen Ausbruchsmarke eine vorbereitende Seitwärtskonsolidierung statt, dann erhöhen sich die Erfolgschancen entsprechend, da der Markt aus einer umso ausgeruhteren und auskonsolidierteren Verfassung heraus startet.

- 2. Die Wahrscheinlichkeit für ein bevorstehendes False-Breakout erhöht sich generell auch dann, wenn der Vorstoß auf ein neues Hoch eine finale Elliott*-Welle-5 anbietet, wenn also die vorangegangene Aufwärtsbewegung als vermeintliche Welle-3 besonders dynamisch und weitreichend ausgefallen ist. Das neue 5er-Hoch ist dann oft nur noch ein finales Pflichthoch mit hoher Ansage.
- 3. Auch die Candlesticks** liefern oft einen wertvollen ergänzenden Beitrag. Kommt es nach einem oberen Ausbruch zu einer auffälligen Umkehr-Kerze (Gravestone-Doji) mit einem betont langen oberen Kerzenschatten, dann ist es bis zum False-Breakout meist nicht mehr weit. Insbesondere dann nicht, wenn wie im Schemabeispiel nur der Kerzenschatten über das Ausbruchsthema hinausragt.
- 4. An Aufwärtstrendkanälen oder Abwärtstrendkanälen ist die Gefahr eines False-Breakouts mithin am größten. Denn erfahrungsgemäß sind dies die am schwierigsten zu schlagenden Chartthemen überhaupt. Ausnahmen bestätigen natürlich die Regel, aber das sind dann eben auch schon wieder neue An-
- 5. Als besonders richtungsweisend erweisen sich False-Breakouts oft, wenn zwei oder noch mehr Ausbruchsthemen und False-Breakouts gleichzeitig im Spiel sind. Etwa ein Aufwärtstrendkanal und ein horizontaler Widerstand. Solche Doppelthemen



6. Grundsätzlich hängen die Bedeutung eines False-Breakouts und das zu erwartende Ausmaß des Umkehrschlusses eng mit der Wertigkeit der verursachenden Themen im Chartbild zusammen. Oder: Natürlich ist ein über Wochen und Monate ausgebildeter mittelfristiger Aufwärtstrendkanal als hochwertiger einzustufen als irgendein banales Zwischenhoch auf dem Weg dorthin.



So deutlich erkennt man False-Breakouts nur selten

Es gäbe noch so viel zu sagen und zu zeigen zum Thema Anomalien und False-Breakouts. Ich hoffe dennoch, dass ich Ihnen in aller Kürze eine gelungene Einführung in die Welt und in das Prinzip der False-Breakouts vermitteln konnte. Und lade Sie darüber hinaus gerne dazu ein, in den Mußler-Briefen nahezu täglich noch mehr und vor allem explizit praxisbezogen zum Thema False-Breakouts und den daraus resultierenden Trading-Chancen bei DAX, Dow und anderen Märkten zu erfahren.

- * Die von Ralph Nelson Elliott entwickelte gleichnamige Theorie gehört mit zu den komplexesten Methoden innerhalb der Technischen Analyse, weshalb hier nicht näher darauf eingegangen werden kann. Sie wird Thema einer späteren Smart Investor-Ausgabe
- ** Die Grundzüge der Candlestick-Analyse wurden im letzten Heft von unserem Gastautor Andreas Stütz erläutert.

FINANZPSYCHOLOGIE IN DER PRAXIS

Wertvolle Informationen effizient nutzen

Im vierten Teil der Serie geht es um den Zeit sparenden und Gewinn bringenden Umgang mit Information.

Gastbeitrag von Monika Müller, Geschäftsleiterin von FCM Finanz Coaching

Viele Informationsquellen, aber wie komme ich an die

Bisher habe ich Ihnen den inneren Beobachter vorgestellt, wir haben den gezielten Einsatz der Neutralität besprochen und wie man Beobachtungen von Emotionen schürenden Bewertungen trennt. Das Unterbewusstsein haben wir als einen effektiven Partner bei der Entscheidungsfindung in komplexen Situationen kennen gelernt. Nun fehlt noch eine Strategie im Umgang mit dem unendlichen Angebot an Informationen.

Wie können wir die medialen Angebote wirklich für unsere Ziele nutzen? Wie schützen wir uns dabei gleichzeitig vor einem Zuviel an Fakten?

1. Hypothesen definieren und Fragen stellen - gehen Sie wissenschaftlich vor

Am besten gelingt ein sinnvoller Nutzen von Information, wenn der Konsument sich darüber im Klaren ist, was er schon weiß ("Fakten"), was er daraus ableitet ("Hypothesen") und was er noch wissen will ("Fragen"). Ein einfaches Beispiel: Fakt ist, Rohstoffe sind in den letzten Jahren gestiegen. Die Hypothese lautet: Der Rohstoffmarkt ist momentan überhitzt. Die passende Frage: Gibt es Anzeichen oder Widerspruch in den Medien? Steuern Sie den Nachrichtenkonsum und nehmen Sie nur das auf, was Ihnen zur Beantwortung Ihrer Fragen nutzt.

2. Die Suche nach dem Neuen

Unser Gehirn bedient sich Wahrnehmungsfilter, auch wenn wir es nicht merken - übernehmen wir also dieses Vorgehen und wenden es gezielt an! Sie haben keine spezielle Hypothese, sondern möchten sich auf neue Anlagemöglichkeiten aufmerksam machen lassen? Auch das gelingt besser durch methodisches Vorgehen. Einige Leitfragen genügen, bevor Sie die Zeitung aufschlagen: Was möchte ich heute erfahren? Welche Fakten sind notwendig, um eine gute Entscheidung zu treffen? – Dann die ersten Eindrücke sofort auf Papier festhalten. Mein Tipp: Entwerfen Sie einen kleinen Vordruck mit Angaben, die Sie immer wieder brauchen. Mit diesem Blatt auf jedem Zeitschriftentitel geheftet haben Sie jederzeit das nötige Handwerkzeug parat.

3. Wenige Quellen für größere Klarheit

Wählen Sie einige wenige Quellen aus, die Sie regelmäßig konsumieren möchten. Entscheiden Sie sich für ein "Stammblatt": eine Tageszeitung, ein Börsenmagazin, ein Sendeformat. Die vertraute Umgebung und die Regelmäßigkeit des Konsums lassen Erfahrungsmuster entstehen, durch die sich schneller Wichtiges von Unwichtigem trennen lässt. So können eigene Entscheidungsmuster, auch "fehlerhafte", früh erkannt und geändert werden.

Mein Tipp: Schreiben Sie einmal einen Monat lang auf, welche Quellen Sie nutzen, und reduzieren Sie die Anzahl auf die drei bis vier wichtigsten.



Monika Müller

Damit die Auswahl der Quellen noch einfacher wird, hier noch ein Buchtipp: Mit "Die Geldfalle" hat Thomas Schuster 2001 ein sehr aufschlussreiches Buch über die Qualität der Wirtschaftsberichterstattung geschrieben. Nachrichten sind nur ein Ausschnitt der Wirklichkeit - nehmen wir also nicht alles so wörtlich, was in den Medien angeboten wird!

4. Von der Infoaufnahme zur guten Entscheidung - ein Haltungswechsel

Doch wie kommt es nun noch zu einer guten Entscheidung? Dazu muss unsere innere Haltung von einer abwägenden zu einer gerichteten und handlungsorientierten wechseln. Dies funktioniert am besten, indem wir die Informationsbeschaffungsphase zu einem selbst gewählten Zeitpunkt bewusst abschließen und Informationen konsequent ausblenden. Einzig der Filter "Notfall" (Terror, Crash etc.) hat nun noch Einfluss auf die Entschei-

Erfolgreicher Umgang mit Zahlen, Daten und Fakten

Erst Problemstellung klar machen, dann nach Infos suchen! Die Fragestellung zu Beginn der Informationsaufnahme entscheidet über die Qualität der weiteren Arbeit. Fakten und Meinungen werden gezielt konsumiert und für die Überprüfung Ihrer jeweiligen Hypothese herangezogen. Das ist effektiv und spart wertvolle Zeit.

BEHAVIORAL FINANCE

Unterschiede zwischen Privatanlegern und institutionellen Investoren

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

Im ersten Teil unserer Serie (in SI 9/2006) haben wir einige theoretische Hintergründe zur Behavioral Finance beleuchtet. Dabei wurden wichtige Verhaltensanomalien auf der Ebene des einzelnen Investors vorgestellt. Ein großer Teil dieser Anomalien liegt in der Natur des Menschen begründet, beruht also auf ererbten Faktoren und ist damit in weiten Teilen unveränderlich. In der Folge tendieren Menschen dazu, sich in ähnlichen Situationen (und dies bedeutet unter ähnlichen psychologischen Bedingungen) immer wieder ähnlich zu verhalten. Geschichte wiederholt sich also, zumindest in den Aktions- und Reaktionsmustern. Auch wenn wir keine konkreten Aussagen über das Verhalten eines bestimmten Investors machen können, ist es uns doch möglich, Wahrscheinlichkeiten für das Verhalten von Anlegergruppen zu formulieren. Vorausgesetzt, wir verfügen über geeignete Hilfsmittel, die uns einen Einblick in die Denkmuster, Pläne und Absichten von Anlegergruppen erlauben und uns Informationen über den psychologischen Zustand gewähren.

Der Stimmung auf der Spur

Solche Daten sind rar. Mit den sentix-Indizes (www.sentix.de) haben die Autoren vor fünf Jahren als erster Anbieter in Deutschland begonnen, systematisch Daten zu Stimmungen, Erwartungshaltungen und Denkmustern einer Vielzahl von Investoren zu erheben, aufzubereiten und damit den Grundstein für eine praktische Anwendung der Behavioral Finance zu schaffen. Auch wenn es inzwischen weitere Anbieter am Markt gibt, so ist die Breite und Tiefe der von sentix bereitgestellten Daten einzigartig geblieben, auch über die Landesgrenzen hinaus. Mit mehr als 2.400 Investoren und über 500 institutionellen Adressen erkennt der Markt die besondere Datenqualität und -quantität an. Ein Ergebnis dieser Innovationstiefe ist seit Beginn der Umfrage im Februar 2001 die getrennte Erhebung des Anlegersentiments nach privaten und institutionellen Investoren in 10 Hauptmärkten. sentix differenziert bei der Frage, ob es sich um einen institutionellen Investor handelt, nach dem Berufsstand. Fondsmanager, Vermögensverwalter, Treasurer, Analysten, professionelle Trader oder auch Volkswirte bilden das Feld dieser Investorengruppe. Ohne diesen Nachweis werden alle sonstigen Investoren bei sentix als Privatinvestoren geführt.

Private und Institutionelle im Blick

Die Trennung nach Anlegergruppen setzt sich auch in den monatlichen Sonderumfragen fort, die Aussagen über das Investorenverhalten, die Präferenzen der Anleger für Anlagestile sowie deren Wahrnehmung zu Investmentthemen liefern. Die damalige Entscheidung, den Investorenkreis in zwei Hauptgruppen zu unterteilen, erwies sich in der Folgezeit als äußerst sinnvolle Maßnahme. Denn im Laufe der Zeit haben sich einige bedeutende Unterschiede ergeben, die inzwischen auch von wissenschaftlicher Seite eine Bestätigung erfahren haben. Doch bevor wir auf die Unterschiede zwischen den beiden Teilgruppen kommen, sollen zunächst die Gemeinsamkeiten herausgearbeitet werden.

Ein taugliches Prognoseinstrument

Beide Investorgruppen lassen sich in ihrer Einschätzung - zumindest im kurzfristigen Zeithorizont - maßgeblich von der Preisentwicklung an den Märkten beeinflussen. Somit folgt das Sentiment dem Preis. Ist demnach das kurzfristige Sentiment zur Prognose untauglich? Nein, denn durch diese Eigenschaft, eine Funktion des Preises zu sein, verhält sich das kurzfristige Sentiment wie ein Oszillator, der Extremwerte ausbildet und parallel zu den Entwicklungen an den Kapitalmärkten schwankt. Chart 1 zeigt das kurzfristige sentix-Sentiment sowie den EuroSTOXX 50. Dabei fällt die hohe Schwankungsintensität der Stimmungslagen auf. Offensichtlich sind die Anleger kurzfristig leicht zu verunsichern. Daneben ist zu erkennen, dass untere, bearishe Extremwerte meist unmittelbar ein Markttief markieren und damit die Regel, bei starkem Pessimismus Kaufchancen zu suchen, unterstützen. Bei oberen, bullishen Extremwerten gilt dies offensichtlich jedoch nicht.

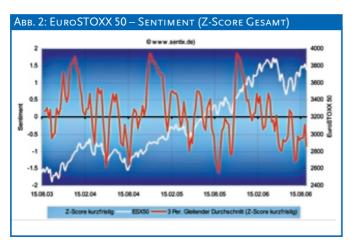


Kein Euphorie-Tod

Infolgedessen stirbt ein Haussemarkt – im Gegensatz zu oftmals kolportierten Investmentregeln - nicht in der Euphorie. Tatsächlich bildet der Markt vor oder an einem wichtigen Markthoch eine so genannte negative Sentimentdivergenz aus. Bei nachfolgenden Markthochs überschreitet die Marktstimmung demnach nicht mehr die vorhergehenden Hochs. Damit muss also die Konfidenz und die Konsistenz des Bullenlagers gestört werden, bevor eine Trendumkehr wahrscheinlich wird. Das Anlegersentiment zeigt sich demnach in Hausse und Baisse unterschiedlich und bestätigt die These der "Prospect Theory", wonach Gewinn- und Verlustsituationen für Menschen unterschiedliche Zustände sind.

Extremwerte geben Aufschluss

Aus den Charts lassen sich zwar ungefähre obere und untere Extremwerte ablesen. Da sich das Sentiment aber zyklisch verhält, kann es wie andere stationäre Zeitreihen über eine so genannte Z-Scoreberechnung¹ normalisiert werden. Dadurch werden Extremwerte besser sichtbar. Daneben empfiehlt es sich, die extrem schwankungsreiche Sentimentzeitreihe mit einem einfachen gleitenden Durchschnitt zu glätten. Chart 2 zeigt eine in dieser Art aufbereitete Sentimentzeitreihe für das kurzfristige EuroSTOXX 50-Sentiment. Deutlich sind bullishe und bearishe Sentimentextrema (+/-1 Standardabweichung im Sentiment) sichtbar. Das Phänomen der Sentimentdivergenz sowie die Kaufwirkung von negativen Extremwerten sind in diesem Chart noch besser ersichtlich.

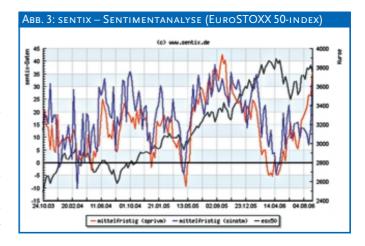


Ein ganzheitlicher Nutzen

Das kurzfristige Sentiment verhält sich demnach wie ein Oszillator, der aber nicht statisch parametrisiert ist (wie z. B. bei einem RSI), sondern der dynamisch durch die Gehirne der Menschen geeicht ist und sich schnellen und langsamen Marktphasen selbständig anpassen kann. Dies ist ein wesentlicher Vorteil der sentix-Stimmungsindikatoren gegenüber bekannten Oszillatoren, die zum Beispiel in langen Trendphasen permanent eine stark überkaufte oder überverkaufte Marktverfassung anzeigen und deshalb in diesen Zeiten keinen Nutzen liefern.

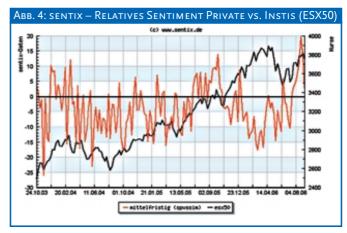
Mit feinem Gespür

Im mittelfristigen Sentiment zeigen sich dagegen deutliche Unterschiede. Chart 3 zeigt das mittelfristige Sentiment von privaten und institutionellen Investoren zum EuroSTOXX 50. Die im kurzfristigen Sentiment so dominierende Prozyklik ist im mittelfristigen Sentiment weit weniger stark ausgeprägt. Wie zuletzt im April 2006 ersichtlich, haben die Investoren in ihren mittelfristigen Einschätzungen oftmals ein gutes Gespür dafür, wann die Märkte



teuer oder billig sind. Das mittelfristige Sentiment stellt demnach eher eine Bewertungsfunktion des Marktes dar. Die Unterschiede zwischen den beiden Anlegergruppen scheinen auf den ersten Blick gering. Aber statistische Untersuchungen² zeigen, dass das mittelfristige Sentiment der institutionellen Anleger Prognosekraft besitzt, also nicht als Kontraindikator zu werten ist.

Es erweist sich auch meist gegenüber den Privaten als besser getimt. Folglich ist es also ein gutes Zeichen für die Märkte, wenn sich das mittelfristige Sentiment der institutionellen Anleger verbessert, während eine mittelfristige Stimmungsverschlechterung ein Vorbote für eine steigende, latente Verkaufsbereitschaft der Profis ist. Besonders gut funktioniert dies gegenüber ihren Heimatmärkten, da hier die institutionellen Investoren über einen spürbar besseren Informationszugang verfügen. In Chart 4 wird der Unterschied im relativen Sentiment der beiden Anlegergruppen aufgezeigt. Obere Spitzen zeigen einen Überschuss an bullishem Sentiment der Privatanleger, untere Extrema einen entsprechenden Überhang an Pessimismus. Meist sind obere Spitzen mit anschließenden Korrekturen und vice versa verbunden.



Wird fortgesetzt...

Im dritten Teil der Serie werden wir beleuchten, welches Anlageverhalten beide Anlegergruppen zeigen und wie sich dieses in den sentix-Positionsdaten manifestiert.

¹⁾ http://www.sentix.de/mh/behavioralfinance.php

²⁾ http://www.sentix.de/mysentix/docs/InvestorSentimentGermany.pdf (Universität Maastricht)

DERIVATE

Bonuszertifikate

Unbegrenzte Chancen plus teilweiser Kapitalschutz

Mit "Bonus" anzulegen bedeutet, sich alle Chancen offen halten zu können und dennoch nicht bei jedem Kursrückgang gleich schlottrige Knie bekommen zu müssen. Mit diesen Zertifikaten ist es Investoren möglich, mit Teilabsicherung des eingesetzten Kapitals auf Einzelaktien, Rohstoffe oder auch Indizes zu setzen. Die Auswahl ist inzwischen beeindruckend groß.

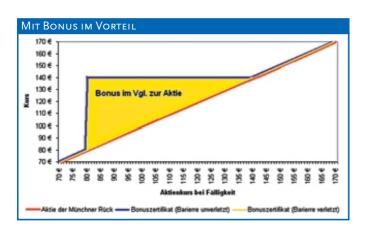
Die Funktionsweise von Bonuszertifikaten ist schnell erklärt: Bei der Emission werden ein Bonusbetrag und ein Sicherheitslevel festgelegt. Hat der Basiswert (z. B. eine Aktie) nun während der gesamten Laufzeit kein einziges Mal dieses Sicherheitslevel berührt oder unterschritten, so erhält der Anleger bei Fälligkeit den Schlusskurs des Basiswertes, zumindest aber den Bonusbetrag. Wird das Sicherheitslevel - und sei es auch nur ein einziges Mal-während der Laufzeit touchiert, so erhält der Anleger den am Laufzeitende gültigen Schlusskurs des Basiswertes. Der

Bonuserträge auch im Seitwärtsmarkt möglich

mögliche Bonus entfällt.

Kommt es zu keinen großen Schwankungen im Basiswert, erhält man zumindest den Bonusbetrag am Ende. Aus der Differenz zwischen Einstiegspreis und Bonusbetrag ergibt sich da-Wenn es funktioniert, dann gibt es den her eventuell selbst dann eine ansprechende Bonus als Sahnehäubchen obendrauf Rendite, wenn der Basiswert nur auf der Stel-

le tritt. Die Höhe der Bonuszahlung hängt von mehreren Faktoren ab: Je länger die Laufzeit und umso näher das Sicherheitslevel am Kurs des Basiswertes, umso höher ist auch der Bonusbetrag. Aber natürlich gilt dies ebenso für das Risiko, dass der Basiswert die Si-



cherheitsbarriere berührt und der ausfällt. Bonus Übrigens erhält der Inhaber des Ronuszertifikates während der Laufzeit keine Dividenden. Diese werden Emittenten eben-

Bonusstruktur für die Münchener Rück				
EMITTENT	Société Générale			
BASISWERT	Münchner Rück			
AKTIENKURS 22.09.06	121,70 EUR			
WKN des Bonuszertifikates	SG97YM			
Kurs des Bonuszertifikates	125,64 EUR			
Bonusbetrag	140,00 EUR			
SICHERHEITSLEVEL	79,00 EUR			
ABSTAND ZUM SICHERHEITSLEVEL	42,70 EUR ≈ 35%			
Rückzahlung	22.08.2008			

falls zur Finanzierung der Bonus- und Sicherheitskonstruktion herangezogen.

Zuerst solide Basiswerte, dann das Bonuszertifikat

Um zu einer konkreten Kaufentscheidung zu kommen, empfiehlt es sich, wie folgt vorzugehen: Als Erstes sollte man einen Basiswert wählen, der einen ohnehin schon aufgrund der fundamentalen und charttechnischen Analyse positiv anspricht. Danach kann der Anleger überlegen, welche Laufzeit dem eigenen Anlagehorizont und dem persönlichen Anlageverhalten am ehesten entspricht. Hat man diese beiden Punkte geklärt, kann man sich anhand der Charttechnik und/oder fun-

damentaler Überlegungen auf einen Maximumwert für das Sicherheitslevel festlegen.

Erst jetzt sollte man im Internet (z. B. auf http://zertifikate.onvista.de) prüfen, ob sich unter den gewählten Umständen interessante Bonuszertifikate finden lassen, die neben den drei eben genannten Faktoren zusätzlich noch einen attraktiven Bonus bieten. Auf Onvista lassen sich derzeit über 300 Basiswerte und allein auf die Aktie der Münchner Rück wiederum über 250 Bonuszertifikate finden. Da sollte für jeden Geschmack etwas dabei sein (Beispiel siehe Tabelle).

Konditionsvergleich sinnvoll

Leider gibt es keine Standardbedingungen für Bonuszertifikate. Da beim selben Basiswert sowohl das Sicherheitslevel als auch der Bonusbetrag, das Laufzeitende und der Kurs des Zertifikates variieren können, ist es empfehlenswert, bei gängigen Basiswerten (z. B. DAX-Papieren) ein paar Minuten in einen Preisvergleich ähnlich ausgestatteter Bonuszertifikate zu investieren. Der ein oder andere Prozentpunkt lässt sich da schon mal einsparen.

Daniel Haase

NACHHALTIGES INVESTIEREN

Jedes Unternehmen hinterlässt Spuren

Palfinger und sein Nachhaltigkeitsbericht

Neue Werbemaschen?

Vielleicht haben Sie es auch schon gesehen? Im Werbespot eines bekannten Ölkonzerns werden neuerdings Passanten nach ihrem persönlichen "Carbon Footprint" gefragt. Daraufhin sind nur fragende Gesichter zu sehen, wohl auch in den Wohnzimmern daheim. Wieder nur eine neuartige Werbemasche? Sicher nicht! Es geht um einen so genannten "Ökologischen Fußabdruck", der als Indikator der Nachhaltigkeit, oder Nicht-Nachhaltigkeit im Falle ökologischer Defizite, fungiert. Er vergleicht unseren Verbrauch an natürlichen Dienstleistungen

mit der Fähigkeit der Erde, diese auch bereitzustellen. Letztlich ein Hilfsmittel, um auf eine notwendige nachhaltige Entwicklung der Wirtschaft hinzuweisen.

Das neue Leitbild

Ein häufiger genutztes Werkzeug der Unternehmen ist ein Nachhaltigkeitsbericht. Dieser behandelt über die drei Säulen der Nachhaltigkeit - Wirtschaft, Umwelt und Soziales - hinaus noch die Grenzen und Chancen einer nachhaltigen Entwicklung eines Unternehmens. Auf diese Weise dient er beispielsweise umweltbewussten privaten und institutionellen Anlegern als Blaupause, ob sich eine Gesellschaft ihrem nachhaltigen Anspruch bewusst ist. Nachhaltigkeitsberichte werden somit Teil der unternehmerischen Kommunikationsstrategie. Sozusagen ein "neues Leitbild", das den Bezug zwischen den unternehmerischen Aktivitäten einerseits und Zielen andererseits herstellt.

Palfinger stellt sich der Verantwortung

Einer der führenden Hersteller von Knickarmkranen, Palfinger, macht Anleger bereits im zweiten Jahr darauf aufmerksam, dass sich der Konzern schon heute Gedanken um morgen macht. Dabei steht nach wie vor der wirtschaftliche Erfolg des in Bergheim bei Salzburg ansässigen Konzerns im Vordergrund. Ziel soll jedoch eine wirtschaftliche Entwicklung sein, die nicht auf Kosten kommender Generationen stattfindet. In ihrem mit zahlreichen Kinderbildern geschmückten, 79 Seiten starken Werk gehen die Österreicher auf wichtige Eckpfeiler des Unternehmens ein. Neben nachhaltigem Wirtschaftserfolg, der Arbeitsplätze schafft und sichert, werden auch notwendige Synergien aller Stakeholder angesprochen. So sollen sowohl Kunden wie auch Lieferanten und das übrige soziale und wirtschaftliche Umfeld von langfristig nachhaltigen Erträgen profitieren. Darüber hinaus beschreibt Palfinger in einem gesonderten Abschnitt die Notwendigkeit langlebiger und umweltschonender Produkte.

Eine einfache Rechnung

Konkrete Beispiele sollen dem Leser veranschaulichen, wie die Verwendung qualitativ hochwertiger, leichter Materialien das Eigengewicht der Knickarmkräne reduziert. Neben Kostenersparnissen, in Form eines geringeren Treibstoffverbrauchs,

würde eine Gewichtsreduktion der

Kräne um 10% fast so viel CO₂ einsparen wie die Palfinger-Werke weltweit jährlich emittieren. Palfinger-Knickarmkrane hinterlassen damit nicht nur bei ihrer Herstellung, sondern auch während ihrer Nutzung einen ökologischen Fußabdruck. Dennoch ist bereits die Gewinnung der Rohmaterialien, insbesondere Stahls, sehr ressourcenintensiv und zeigt damit auch gewisse Grenzen der Nachhaltigkeit auf. Für hoch spezialisierte Herstellungsabläufe ist ferner vor allem Know-how notwendig, was letztlich nur durch erfahrene und zufriedene Mitarbeiter erhalten bleibt und langfristig die Überlebensfähigkeit eines Unternehmens sichert. Palfinger hat dies insoweit erkannt, als dass umfangreich aus- und weitergebildet wird und halbjährliche Umfragen über die Unternehmenskultur durchgeführt werden.

PALFINGER

Letztlich bietet ein Nachhaltigkeitsbericht jedem Unternehmen die Chance, dem Anleger zu zeigen, wie sich das Unternehmen selbst sieht. Gleichzeitig schafft ein von unabhängiger und fachkompetenter Seite geprüfter Bericht Transparenz und Glaubwürdigkeit. Insofern Nachhaltigkeit also nicht lediglich eine leere Hülle ist, dürften mehr und mehr Unternehmen diejenigen Kriterien erfüllen, die sie für ökologisch-nachhaltige Investmentfonds qualifizieren. Damit wäre ein weiteres Ziel erreicht, den Anleger an nachhaltigen und damit umweltverträglichen Produktionen und Produkten teilhaben zu lassen.

Marco Doth

PRINZIPIEN DES MARKTES

Von Bullen, Bären und Schafen

Plädoyer für die Erweiterung des Börsenzoos

Bekannte Fabelwesen

Die offizielle Zoologie der Börse scheint lediglich zwei Tiere zu kennen: Den kraftvoll und furchtlos voranstürmenden Bullen einerseits sowie den listig schlauen Bären andererseits, der geduldig wartet, bis seine Stunde gekommen ist. Gerade echte Bären sind bekanntlich keineswegs so harmlos, kuschelig und kindgerecht, wie es uns die Plüschvariante oder die knallbunten Kauerzeugnisse zu suggerieren trachten. Obwohl nicht vollkommen geklärt ist, warum ausgerechnet Bulle und Bär zu Wappentieren der avancierten, scheinen sich Marktteilnehmer je nach Temperament und aktueller durchaus Positionierung



Auf das Schaf gekommen: Ohne einen passenden Spielkameraden hätten auch Bullen und Bären an der Börse nicht so viel Freude

ganz gut mit einem der beiden identifizieren zu können.

Die im Dunkeln sieht man nicht...

Ganz anders verhält es sich mit einem Tier, das am unteren Ende der Nahrungskette steht, obwohl es gerade an der Börse massenhaft auftritt - das Schaf. In den Heldensagen der Börse erscheint es allenfalls als bedauernswerte Randfigur, scheint es ihm doch an allem zu fehlen, was in der westlichen Hemisphäre Eindruck macht: Nein, ein tatkräftiges, brillantes Individuum, ein Siegertyp ist das Schaf nicht. Wer mag sich schon mit einem Lebewesen identifizieren, dem Plural und Opferrolle so sehr auf den wolligen Leib geschrieben sind, dass regelmäßige Schur und das Ende auf der Schlachtbank als "natürliche" Bestandteile seines Lebensentwurfs wahrgenommen werden. Schafft es ein Schaf tatsächlich einmal ins Rampenlicht, oder sagen wir besser, wird es dorthin geschafft, dann ist es entweder schwarz oder ein Sündenbock.

Der Schafscharakter der Börse

Die Geringschätzung der Schafe ist allerdings gerade vor dem Hintergrund des Börsenbetriebs kaum verständlich. Abgesehen davon, dass es häufig genug die Schafe sind, die an der Börse die Zeche zahlen und damit anderen erst das Auskommen sichern, wären Trends ohne Schafe gar nicht vorstellbar: Es sind Schafe, die sich von Nachrichten und Kommentaren derart ins Bockshorn jagen lassen, dass sie massenhaft zum Einoder Ausgang stürmen. Es sind Schafe, die an den Fernsehschirmen kleben, um sich von erkennbar um Seriosität und Kompetenz bemühten Zeitgenossen die Welt erklären zu lassen. Und es sind Schafe, die für ihr Dasein in der Herde praktisch jeden persönlichen Nachteil in Kauf nehmen. Der Herdentrieb, der die Börse so sehr charakterisiert, ist kein Phänomen von Bullen oder Bären, sondern eines der Schafe. Würden die Schafe ihre Gefolgschaft versagen, der Handel käme wohl rasch zum Erliegen.

Zielgruppe Schaf

Dies ist allerdings nicht zu befürchten, denn die Finanzindustrie hat die Schafe längst als ihre wichtigste Zielgruppe identifiziert, was leicht an der Art der Reklame abzulesen ist. Die Aussicht beispielsweise bei der Fondsgesellschaft X oder der Bank Y, Teil einer besonders großen und zufriedenen Kundenherde zu werden, appelliert ohne Umschweife an den Schafscharakter der Adressaten. Der Balanceakt besteht lediglich darin, die Sehnsüchte und Ängste der Schafe wach zu halten und sie gleichzeitig so zu umschmeicheln, dass deren Selbsterkenntnis nicht unnötig gefördert wird. Deshalb finden sich in den Spielsälen von Casinos auch keine Spiegel und deshalb weidet vor dem Börsengebäude auch keine Herde argloser Bronzeschafe, obwohl sich die Schafe ein Denkmal längst redlich verdient haben.

Fazit

Kaum ein Tier dürfte das Wesen des Börsengeschehens besser charakterisieren als das Schaf. Wenn wir ehrlich sind, haben wir uns selbst oft genug wie Schafe verhalten, doch an dieser Form der Selbsterkenntnis besteht - nicht nur bei uns Schafen - kaum Interesse

Ralph Malisch

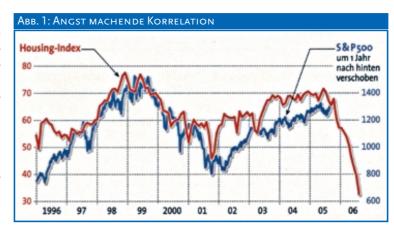
DAS GROSSE BILD

Über Anomalien und Überraschungspotentiale

Was jeder weiß, macht keinen heiß! Das gilt nicht nur an der Börse, aber dort insbesondere

September-Manie

Man mag es fast gar nicht mehr hören. Gemeint ist die Sache mit dem September. Kennen Sie denn ein Börsenoder Wirtschaftsmagazin, welches die durchschnittliche schlechte Entwicklung der Aktienbörsen im Monat September nicht jüngst behandelt hätte? Auch Smart Investor weist schon seit geraumer Zeit darauf hin, noch dazu, wo doch 2006 der Vierjahreszyklus mit einem markanten Tief fällig wäre. Bis jetzt ist jedoch nichts aufregendes passiert, zumindest nichts negatives. Gerät die Börsenwelt nun aus den Fugen? Gelten ehemals zuverlässige Gesetzmäßigkeiten plötzlich nicht mehr?



Quelle: Börsenzeitung

Über Regeln und Anomalien

An der Börse gab es noch nie Gesetze, sondern nur statistische Auffälligkeiten bzw. Anomalien (s. hierzu auch den Artikel über die Anomalie "False-Breakout" auf S. 34). Die Börse kann gar keine starren Gesetzmäßigkeiten hervorbringen, da die Akteure die Vergangenheit beobachten und analysieren und damit eine einmal gefundene wirkliche Gesetzmäßigkeit eine ewige "Money Machine" wäre, die es eben per definitionem nicht geben kann. In Wahrheit verhält es sich an der Börse vielmehr so: Hat sich eine sogenannte Regelmäßigkeit, eine Faustregel oder auch eine Anomalie in den Köpfen der Masse der Marktteilnehmer erst einmal so stark eingenistet, dass "alle" darauf warten, so kommt es natürlich das nächste Mal ganz anders.

Das "Gesetz" der Alternation

Um das oben Gesagte an einem Beispiel zu verdeutlichen, versetzen wir uns in das vergangene Jahr zurück. Damals gab es im April einen kleinen Einbruch am deutschen Aktienmarkt, worauf hin das Sprichwort "Sell in may and go away" wie nur selten zuvor in allen deutschen Börsenmedien diskutiert wur-

de. Und was passierte daraufhin? Der DAX setzte zu seinem phänomenalen Sprint an, welcher 2005 einen Zuwachs von 27% brachte. Das bedeutet: Die allgemeine Beachtung einer "Regel" führt offensichtlich dazu, dass es nun zu einer Ausnahme von der "Regel" kommt. 2006 wiederum wurde die "Sell in may..."-Regel weit weniger in den Medien beachtet, hatte sie sich doch im letzten Jahr als falsch erwiesen. Und prompt: In diesem Jahr funktionierte die Regel wieder sehr gut. Was lernen wir daraus? Es scheint eine Art "Gesetz" der Alternation (= Wechsel) zu geben: Sobald eine statistische Anomalie von der Allgemeinheit zum Gesetz hochstilisiert wird, funktioniert sie nicht mehr. Aufgrund dessen findet die ehemalige Regel keine Beachtung mehr, weshalb sie beim nächsten Mal tendenziell wieder besser funktionieren sollte, und so weiter und

Droht ein Crash beim S&P 500?

Ganz allgemein lässt sich für die Börsen folgendes Theorem aufstellen: Je mehr ein Sachverhalt bekannt ist, von den Investoren verinnerlicht und damit in den aktuellen Kursen eingepreist wurde, desto eher wird dieser Sachverhalt nicht zu dem ihm zugedachten Ergebnis führen, vielmehr sollte man eher mit der entgegen gesetzten Entwicklung rechnen. Beispiel: Dass die US-Immobilienpreise seit einiger Zeit stark zurückgehen – manche sprechen gar vom Platzen einer Blase -, hat sich mittlerweile wohl überall herumgesprochen. In jüngster Zeit kursiert in den Medien ein Vergleich (s. Abb. 1) des Verlaufs des NAHB-Housing-Index, welcher vereinfacht gesagt die Preisentwicklung der US-Immobilien wiedergibt, mit dem um ein Jahr nach hinten verschobenen S&P 500-Kursverlauf. Beide Kurven zeigen in den letzten zehn Jahren einen relativ guten Gleichlauf. Sollte dieser anhalten, so wäre in den nächsten zwölf Monaten

Der Wellenreiter

Wirtschaftsthemen der Zeit

Zyklen, Verlaufsvergleiche, Kommentare Jeden Montag CoT-Auswertung

Schnupperabo 14 Tage kostenlos

www.wellenreiter-invest.de



Abb. 2: Angesichts all der potenziellen Gefahren ist der Anleger mit Schrecken erfüllt

einem **Kollaps** beim S&P 500 um etwa 50% zu rechnen sein. Solche Graphiken sind in der Tat recht anschaulich, suggerieren sie doch einen kausa-Zusammenhang, welcher problemlos in die Zukunft "weitergedacht" werden kann. Das Ganze hat nur einen Haken: Die Gefahr einer platzenden US-Immobilienblase wurde inzwischen so sehr in den Medien breitgetreten, dass nun wirklich kaum mehr jemand negativ überrascht werden kann.

Sentiment- und markttechnisch besteht also eine gewisse Unterstützung für Aktien. Und makroökonomisch gilt es zu bedenken, dass die Fed noch genügend zins- und geldpolitischen Spielraum hat, um korrigierend eingreifen zu können, falls von der Immobilienmarktentwicklung ernste Gefahren für die US-Wirtschaft ausgehen.

Rekord-Pessimismus

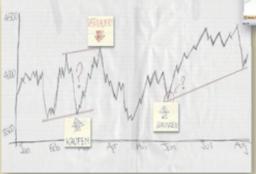
Der Pessimismus aufgrund von derzeit stark medial präsentierten Gefahren wie z. B. das Platzen der US-Immobilienblase, die Gefahr einer US-Rezession, neuerlicher Terror oder eine Verschärfung der Nahost/Iran-Problematik ist enorm groß. Wir stellen bei vielen Anlegern eine gewisse "Schrecklähme" angesichts all dieser Gefahren fest, welche mit der Anspielung auf das weltberühmte Bild "Der Schrei" von Edvard Munch (Abb. 2) vielleicht etwas übertrieben dargestellt wurde, vom Prinzip her dürfte dessen Aussage aber wohl nicht ganz verkehrt sein. In diesem Zusammenhang ist interessant, dass die jüngste ZEW-



Quelle: FINANZWOCHE

Anzeige

Signale missverstanden?





besser charten mit ...

tradesignal

überlegen handeln

- Aufbauend auf den genialen Tradesignal Chartsystem
- NEU! Dem Markt immer einen Schritt voraus durch Real-Push-Kurse
- Backtesten und optimieren Sie Ihre Handelssyteme auf bis zu 3 Jahren Intradaykursen und 10 Jahren auf Tagesbasis
- Beliebige Indikatoren in Ihren Kurslisten: Drag. Drop. Fertig!
- Märkte automatisch nach jeder Bedingung scannen und filtern
- Profitieren Sie vom automatischen Orderrouting

www.tradesignal.com Alles für € 49,- pro Monat zzgl. Börsengebühren

Umfrage zur Einschätzung der deutschen Konjunktur zuletzt ein rekordverdächtiges Negativergebnis brachte (Abb. 3). Allerdings weist die FINANZWOCHE mit dieser Graphik zu Recht darauf hin, dass Tiefpunkte im ZEW-Index regelmäßig von deutlichen Aufwärtsbewegungen (zumindest Zwischenerholungen) beim DAX gefolgt wurden. Insofern passt Abb. 3 sehr gut zu unserer sehr positiven Sicht für die Aktienmärkte, die wir ja in den letzten beiden Smart Investor-Ausgaben an dieser Stelle dargelegt haben und an welcher sich bis heute nichts geändert hat. Die Put/Call-Ratio auf S. 52 unterstreicht unsere These des viel zu stark ausgeprägten Pessimismus unter den Anlegern.

Apropos Immobilienblase

Unsere Ausführungen zum amerikanischen Immobilienmarkt sollen nicht dahingehend missverstanden werden, dass wir von einem drastischen Rückgang der Preise keine langfristigen negativen Auswirkungen auf die US-Wirtschaft und die Börsen sehen würden. Auch die von Staats wegen forcierte und gängige US-Kreditvergabepraxis, wonach Erhöhungen der Hypothekenschulden für konsumptive Zwecke eingesetzt werden, wird sich sicherlich irgendwann durch eine Überschuldung des durchschnittlichen US-Hausbesitzers rächen. Unsere These geht also vielmehr dahin, dass all diese Negativeffekte vorübergehend durch die Fed- und US-Politik für eine gewisse Zeit überspielt werden, womit die Aktienbörsen davon noch eine Zeitlang unbehelligt bleiben können.

Überspekulation bei Rohstoffen

Während die Aktienmärkte unserer Ansicht nach und gemäß den obigen Überlegungen über positives Überraschungspotenzial verfügen dürften, so verhält es sich unserer Meinung nach genau umgekehrt mit den Rohstoffmärkten. Bereits seit einigen Monaten warnen wir vor einer ausgeprägten Korrektur bei den Edelmetallen, in der letzten Ausgabe stellten wir dann einen deutlichen Einbruch beim Öl in Aussicht - womit wir ja bis jetzt völlig richtig liegen. Nicht ganz unerheblich für unsere negativen Prognosen für die Rohstoffmärkte ist das Sentiment in diesem Bereich. Hier ist z.B. die große Anzahl an Kongressen und Seminaren zu diesem Thema zu nennen. Weiterhin sind die Börsenpublikationen und -Internetseiten derzeit voll mit Anzeigen zu Fonds- und Zertifikaten zum Thema Rohstoffe. Kurzum: Es gibt wohl kaum noch einen potenziellen Anleger für diesen Bereich, der nicht schon mit dem Thema Rohstoffe konfrontiert wurde und mittlerweile investiert





Der US-Immobilienmarkt zeigt partiell vor allem in Großstädten einige Überhitzungserscheinungen

ist. Die jüngsten Rückgänge bei den Rohstoffen und den dazugehörigen Aktien werden von der Mainstream-Presse gerne als willkommene Einstiegsgelegenheit gesehen, wie das Titelbild der "Euro am Sonntag" vom 17. September aufzeigt. Bei alledem muss man sich natürlich fragen, ob am Ende vielleicht die großen Werbebudgets der Fonds- und Zertifikate-Anbieter für die weitgehend positive Berichterstattung zum Thema Rohstoffe ursächlich sind oder ob sie tatsächlich aufgrund unvoreingenommener Analyse zustande kommt.

Korrekturpotential noch nicht ausgeschöpft

Wie gesagt: Smart Investor ist unter mittelfristigen Gesichtspunkten (3 bis 12 Monate) weiterhin skeptisch für den Rohstoff-Sektor, erstens weil das Sentiment viel zu überschäumend ist und zweitens weil viele Rohstoff-Charts mittlerweile "angeknackst" sind. Unter fundamentalen Gesichtspunkten halten wir zwar nach wie vor den großen ansteigenden Rohstoff-Superzyklus für intakt. Und daher sind z. B. Käufe von physischen Edelmetallen aus Gründen des Kapitalschutzes (s.



"Euro am Sonntag" vom 17. September 2006

Titelstory) unserer Ansicht nach auch jetzt weiterhin angebracht. Allerdings raten wir zur Vorsicht bei Aktien aus diesem Bereich, da sich die eingeleitete Korrektur vermutlich noch einige Monate hinziehen wird und das weitere Rückschlagspotential bei einigen dieser Titel selbst von den inzwischen ermäßigten Niveaus teilweise noch enorm sein kann. Dennoch behandeln wir weiterhin diese Titel im Smart Investor, um am Ende der laufenden Korrektur über geeignete Investmentideen zu verfügen. Sowohl beim $\ddot{\mathrm{O}}\mathrm{l}$ als auch bei den meisten Metallen rechnen wir aber nicht vor Frühjahr 2007 mit dem Korrektur-Ende.

Langs Indikatoren

Auch dieses Mal konnte unser Gastautor Uwe Lang aus urlaubstechnischen Gründen seine Kolumne "Börsensignale" für den Smart Investor nicht verfassen, daher hier in Kürze das Ergebnis seines Handelsystems: Nachdem vor einem Monat noch alle seine fünf Indikatoren auf Baisse zeigten, steht es mittlerweile nur noch 3 zu 2 für Baisse. Allerdings wird der bislang noch negativ zu wertende Saison-Indikator ab Oktober positiv zu werten sein, weshalb – unter der Voraussetzung dass sich die anderen Indikatoren nicht ändern – in wenigen Tagen schon die Mehrheit der Lang'schen Indikatoren für Hausse spricht. In der kommenden Smart Investor-Ausgabe wird Herr Lang wie üblich wieder selbst zu seiner Methode Stellung nehmen.

Stoffhaft versus stofflos

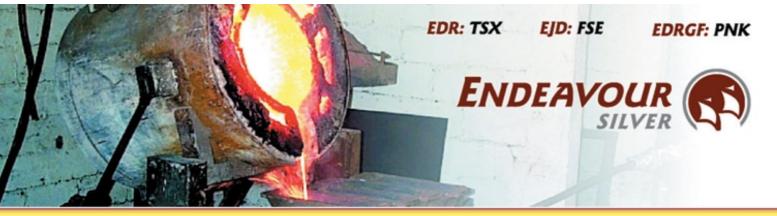
Wenn man mit Rohstoffen und den entsprechenden Aktien in den nächsten Monaten per Saldo vermutlich keinen Blumentopf gewinnen wird, dann stellt sich die Frage: Womit dann? Werfen wir hierzu einen Blick auf die nebenstehende Relative Stärke-Tabelle. Während sich alle dort aufgeführten Rohstoffe von ehemals oberen Rängen nun einmütig am Tabellenende versammelt haben, konnte der Nasdaq100-Index innerhalb eines Monats vom letzten Platz (Nr. 26) ins Mittelfeld (Nr. 16) springen. Vielleicht ist hierin ein wertvoller Hinweis auf einen anstehenden Pradigmenwechsel an den Börsen zu sehen. Die an der Nasdaq gelisteten Unternehmen beschäftigen sich in der Regel mit Software, Internet oder Biotechnologie, also alles Themen, bei denen es in erster Linie um Information geht. Information aber ist "stofflos" und damit das Gegenteil von "stoffhaft". Gibt es am Ende eine ähnliche Wechselwirkung

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indices und Rohstoffe							
	aus	Sicht ein	es europ	iischen Ir	vestors		
		RS	RS	RS	RS	RS	RS
Index	Land	22.09.	18.08.	21.07.	16.06.	19.05.	21.04.
Shenzhen A	China	1	2	1	1	1	7
Sensex	Indien	2	13	23	25	8	5
IBEX 35	Е	3	3	9	5	15	20
Hang Seng	HK	4	4	6	9	21	18
SMI	CH	5	6	11	12	17	22
H Shares	China	6	9	7	15	5	4
CAC 40	F	7	7	15	13	14	17
DAX	D	8	10	17	16	11	14
REXP 10 *	D	9	11	8	3	23	26
KOSPI	Korea	10	24	20	22	20	13
FTSE 100	GB	11	8	10	4	19	21
DJIA 30	USA	12	16	16	7	24	23
MDAX	D	13	15	21	18	7	9
S&P 500	USA	14	19	18	14	25	24
NASDAQ 100	USA	15	26	26	19	26	25
RTX	Rus	16	1	2	6	4	1
Merval	Arg	17	20	14	8	6	6
All Ord.	Aus	18	14	12	11	10	19
PTX	Polen	19	12	5	26	12	12
S.E.T.	Thai	20	21	22	23	13	15
Nikkei 225	J	21	22	24	24	16	16
TecDAX	D	22	23	25	20	22	10
Gold		23	17	4	10	3	8
Silber		24	5	13	17	2	2
HUI *	USA	25	25	19	21	18	3
Rohöl		26	18	3	2	9	11
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)

Anzeige

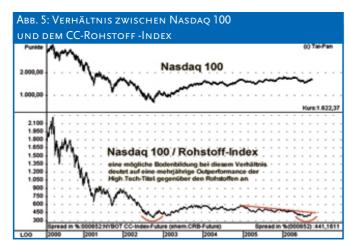


Silberproduzent auf Wachstumskurs

Endeavour Silver Corp. (EDR: TSX, EJD: FSE und EDRGF: PNK) ist ein in Kanada beheimatetes Silberunternehmen und vorwiegend in Mexiko aktiv. Sowohl bei der Silberproduktion als auch der Akkumulation von Ressourcen und Reserven verzeichnet Endeavour stetiges Wachstum. Durch die permanente Expansion am hochwertigen Guanacevi Minenprojekt in Durango, Mexiko, dürfte Endeavour zu einem der fünf größten Primär-Silberproduzenten in der Welt aufsteigen.

- Endeavour verfügt über 33 Mio. USD Bargeld, ist nicht verschuldet und betreibt kein "Hedging".
- Für die Produktion und die Bergwerksausrüstung sowie die weitere Exploration und Entwicklung stehen allein 2006 etwa 6,6 Mio. USD zur Verfügung.
- Das Management-Team ist mit zusammen über 250 Jahren Berufserfahrung überaus erfahren.
- Die Silberproduktion konnte im Jahr 2005 verdreifacht werden, für 2006 ist eine abermalige Verdoppelung geplant.
- Reserven und Ressourcen überschritten im Jahr 2005 die Schwelle von 14 Mio. Unzen, im Jahr 2006 peilt Endeavour mindestens 25 Mio. Unzen an.
- 2006 werden neue Rekordmarken beim operativen Gewinn und den Cashflows erreicht.

Tel: 604 685 9775 Fax: 604 685 9744 TF: 877 685 9775



zwischen dem Hightech- und dem Rohstoffsektor, so wie wir sie z. B. vom Growth- und Value-Sektor her kennen?

Gigantischer Doppelboden

Ein Blick auf das Verhältnis zwischen Nasdag 100 und dem CC-Rohstoff-Index (ehemals CRB-Index) zeigt, dass sich hier tatsächlich eine untere Umkehrformation riesigen Ausmaßes abzeichnen könnte. Das Verhältnis (sh. Abb. 5, unten) weist eine Art "Doppelboden" auf, wobei die beiden Böden ganze vier Jahre auseinander liegen. Sollte dieser Indikator bzw. Quotient tatsächlich mit herkömmlichen charttechnischen Methoden prognostiziert werden können, so wäre nun mit einer Outperformance der Hightech-Titel gegenüber den Rohstoffen über mehrere Jahre hinweg zu rechnen. Wohlgemerkt, es geht hier nur um eine Outperformance, d. h. beide Sektoren können zugleich steigen, nur die Hightechs eben stärker. Für einen solchen Themen- oder Paradigmenwechsel würde sprechen, dass ein Großteil der Anlegeraufmerksamkeit aktuell auf Rohstoffe, aber überhaupt nicht auf den Hightech-Sektor gerichtet ist. Damit besteht das größere positive Überraschungspotential selbstredend in letzterem.

Auch der deutsche Markt gefällt

Wie schon in den letzten beiden Ausgaben herausgearbeitet, geht Smart Investor davon aus, dass das Juni-Tief beim DAX

Abb. 6: DAX und Heft-Cover der April- und Juli-Ausgaben Smart Investor 6.000.0 5.500.0 5.000,00 4.800,00 4.600,0 Smart Investor 4.400,0 4.200,0 4.000,0 3.600,0

nicht mehr unterboten wird, bzw. dass der deutsche Leitindex bereits auf dem besten Wege zu neuen Höhen ist. Auf Sicht von 18 Monaten halten wir gar das Erklimmen des Allzeit-Hochs bei ca. 8.170 Punkten für möglich, was einem Zuwachs von fast 40% entspräche. Im Übrigen sind die Smart Investor-Cover, so weit sie Anspielungen auf den Aktienmarkt enthalten, bisher jedes Mal ein guter Indikator für die weitere Entwicklung gewesen. Wie aus Abb. 6 hervorgeht, erschien die Ausgabe April/2006 mit der Headline "Kampf der Titanen", womit das Ringen des Bullen mit dem Bären gemeint war, noch rechtzeitig vor dem Juni-Einbruch. Die Juli-Ausgabe kam dann mit der sehr bullishen Botschaft "Es ist Zeit zu kaufen" ebenfalls wieder rechtzeitig. Im Nachhinein wird es sich vermutlich zeigen, dass sich das Tief des Vierjahreszyklus nicht wie statistisch zu erwarten im September/Oktober ereignet haben wird, sondern eben bereits



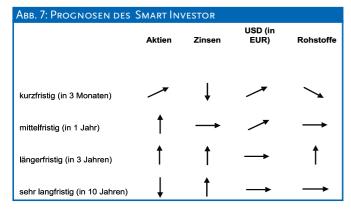
Auch wenn die Bären ungeduldig sind, so werden die Bullen noch bis 2010 das Zepter in der Hand halten.

im Juni. Auch wenn wir mit unserem Juli-Cover einen Volltreffer gelandet haben, so müssen wir dabei doch eingestehen, dass man nur mit einem DAX-Engagement damals richtig gelegen

> wäre. Mittlere und kleinere Werte konnten sich seither per Saldo nicht überzeugend nach oben bewegen. Die Outperformance der Blue Chips gegenüber den kleinen Titeln dürfte unserer Ansicht nach auch in den kommenden Monaten und vielleicht sogar Jahren weiter anhalten. Hierzu sei auch auf das letzte Heft verwiesen, wo wir in dieser Rubrik den Grund dafür herausarbeiteten.

Fazit

Unserer Ansicht nach stehen die Aktien weltweit kurz davor, ihren seit Anfang 2003 begonnenen Bullenmarkt fortzuführen und die Einbrüche vom Mai/Juni "ad acta" zu legen. Insbesondere große Hightech-Titel dürften in der kommenden Bullenmarkt-Phase überproportional zulegen können. Im kommenden Smart



Investor (11/2006) werden wir eigens zu diesem Thema einen Beitrag bringen. Die Rohstoffmärkte und vor allem die Rohstoffaktien befinden sich inmitten einer mittelfristigen Korrektur, deren Ende wir nicht vor dem Frühjahr 2007 erwarten. Insbesondere bei spekulativen Aktien in diesem Bereich könnten noch erhebliche Kursverluste drohen. Aus dem amerikanischen Immobilienmarkt scheint die Luft heraus zu sein bzw. noch weiter zu entweichen. Was genau hiervon zu halten ist, werden wir ebenfalls in einem eigenen Artikel im nächsten Heft behandeln. Dramatische wirtschaftliche Entwicklungen, wie sie teilweise in der Titelstory angesprochen oder von unserem Interviewpartner William Engdahl angedeutet wurden, erwarten wir nicht primär für die kommenden Jahre, sondern erst ab 2010. Unsere Richtungsprognosen aus diesem und früheren Heften zu den einzelnen Asset-Klassen, unterteilt nach Fristigkeit, finden Sie zusammengefasst in Abb. 7.

Laufende kurzfristige Einschätzungen zu den Märkten finden Sie in unserem Online-Newsletter "Smart Investor Weekly", welcher jeden Dienstag Nachmittag ab ca. 17.00 Uhr unter www.smartinvestor.de abgerufen werden kann.

HINWEIS

Die sehr zu empfehlende ZfU-Kapitalanlegertagung im Januar 2007 in Zürich (s. Anzeige S. 37) findet in Kooperation mit Smart Investor statt. Smart Investor-Abonnenten erhalten bei Anmeldung 7% Rabatt (bitte entsprechend auf Anmeldezettel vermerken).

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Smart Investor Weekly: jeden Dienstag Nachmittag

www.smartinvestor.de

SENTIMENTTECHNIK

Put/Call-Ratio für deutsche Aktien

Die nackte Angst

Auch wenn die Put/Call-Ratio, der ureigenste Sentimentindikator überhaupt, hinsichtlich ihrer Aussagefähigkeit regelmäßig von zeitgenössischen Analysten heruntergespielt wird, so zeigt sich doch immer wieder, dass die Prognosegüte dieses Indikators nach wie vor erstklassig ist.



Wie die Graphik zeigt, waren am diesjährigen Top des DAX im Mai extrem tiefe Werte bei diesem Indikator zu beobachten. Es herrschte damals also sozusagen "Angstfreiheit". Der nachfolgende Absturz war aus dieser Warte demnach nicht gerade überraschend. Im Zuge des Juni-Crashs allerdings kam es zu massiven Absicherungsaktionen der Marktteilnehmer, in Folge derer die Put/Call-Ratio auf extrem hohe Werte oberhalb von 100% schnellte. Diese Situation hält bis zum heutigen Tage an. Frei übersetzt bedeutet dies: Die Anleger trauen der seitherigen Aufwärtsbewegung am Aktienmarkt nicht. Massenpsychologisch gesehen herrscht also die Angst vor, dass der Aktienmarkt abermals einbrechen könnte.

Diese Angst, die auch anhand einer ganzen Reihe anderer Sentimentindikatoren beobachtet werden kann, dürfte die Mauer darstellen, an der entlang die Kurse weiter steigen können ("Wall of Worry"). Die Sentimenttechnik gibt damit grünes Licht für den Aktienmarkt.

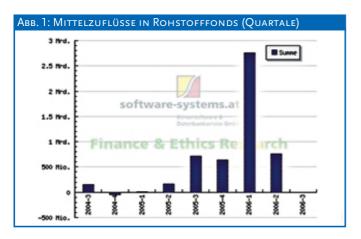
Ralf Flierl

KAPITALSTRÖME

Immobilienaktien vor dem finalen Mittelzufluss

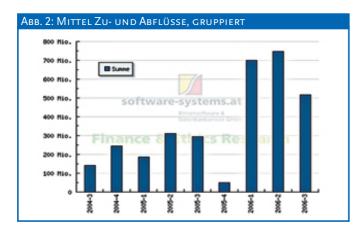
Gastbeitrag von Max Lenzenhuber, GALIPLAN Financial Services

So richtig in Stimmung sind die Anleger in den letzten Wochen nicht, und auch den Medien fehlt die große Story. Die ausschlaggebenden Kapitalströme der letzten zwölf Monate sind zum Erliegen gekommen, und die Finanzmärkte zeigen sich sehr inhomogen. Aber auch wenn die breiten Kapitalströme derzeit fehlen, lassen sich dennoch gewisse Tendenzen erkennen.



In der letzten Ausgabe habe ich den Titelblattindikator angesprochen: eine sehr einfache, aber dennoch effiziente Methode, anhand der Medienpräsenz die Richtung und Stärke der Kapitalströme zu bestimmen. Für den analytisch orientierten Anleger mag das Sammeln und Deuten von Titelblättern wenig verlässlich anmuten, weshalb ich eine weitere, zahlenbasierte Methode zur Quantifizierung von Kapitalströmen vorstellen möchte.

Da es mittlerweile für fast alle Sektoren Spezial- und Publikumfonds gibt, bilden die Mittelzu- und Abflüsse in den entsprechenden Fonds die vorherrschenden Kapitalströme recht gut ab. Auf der Internetseite www.miza.at kann man alle in Deutschland und



Österreich zugelassenen Fonds nach Kategorien sortiert bezüglich der Mittelzuflüsse auswerten. Rohstofffonds zum Beispiel verzeichneten einen sprunghaften Anstieg der Mittelzuflüsse im ersten Quartal 2006. Die neu eingezahlten Gelder verdreifachten sich in diesem Ouartal und das, nachdem in den vier vorherigen Quartalen bereits eine kontinuierliche Steigerung der Nettomittelzustattgefunden hatte. Der Kapitalstrom in Richtung Rohstoffe verbreiterte sich also stetig, bis er zum reißenden Fluss wurde. Was folgte, war das, was immer folgt: der Absturz im tosenden Wasserfall.



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

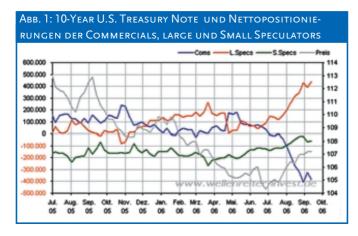
Dass sich Kapitalströme über eine sehr lange Zeit hin aufbauen können, zeigt sich aktuell bei Immobilienaktien. Ausgehend von einem sehr niedrigen Niveau zeigen Fonds für Immobilenaktien seit fünf Jahren stetig steigende Zuflüsse. Begleitet wird der Kapitalstrom durch eine ständig steigende Anzahl neuer Fonds in diesem Segment. Die gute Performance der letzten Jahre und das immer wiederkehrende Thema REITs in den Medien geben dem Kapitalstrom ständig neue Nahrung. Zwar hat der Mittelzufluss im dritten Quartal 2006 etwas abgenommen, relativ zu anderen Fondsgruppen zählen Immobilienaktien aber immer noch zu den beliebtesten Sektoren. Da sich die Immobilienaktien in der letzten Korrektur besonders gut gehalten haben, wird sich der Eindruck eines sicheren und performancestarken Investments noch verstärken. Deshalb rechne ich in den nächsten Monaten mit einem Peak bei den Mittelzuflüssen. Da es sich bei Immobilienaktien um einen eher kleinen und engen Markt handelt, wird der Einbruch umso dramatischer ausfallen, nachdem der Kapitalstrom seinen Höhepunkt erreicht hat.

COMMITMENT OF TRADERS (COT)

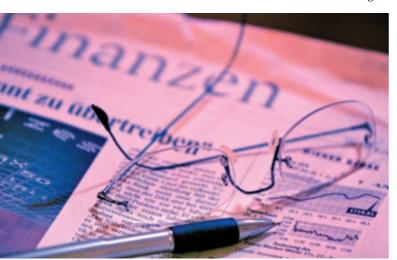
Zehnjährige US-Anleihen mit bearishem Muster

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

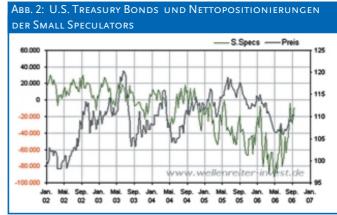
Im Anleihenbereich besteht weiterhin eine deutliche Diskrepanz bei der Positionierung der Commercials am langen Ende, da sie in dreißigjährigen Anleihen noch immer per Saldo long positioniert sind, während sie im Zehnjahresbereich die Preisrally im Juli/August massiv verkauft haben. Die Rendite von zehnjährigen Anleihen ist von Ende Juni bis Anfang September von 5,24% auf 4,72% gefallen und notierte damit bereits sehr deutlich unterhalb des kurzfristigen Zinssatzes, da die Fed-Funds momentan bei 5,25% notieren.



Im CoT-Report vom 12.09.2006 kann man erkennen, dass die Commercials bereits eine signifikante Netto-Short-Positionierung besitzen. Sie liegt auf dem höchsten Niveau in dieser Dekade. Berücksichtigt man dabei, dass sich die Anleihen zumindest auf Sicht von einem Jahr in einem Abwärtstrend befinden, dann ist das Verhalten der Commercials bearish und damit in Richtung ei-



Bei Anleihen sollten Investoren derzeit genau hinschauen



nes Renditeanstiegs zu werten. Auf der Gegenseite waren die Kleinspekulanten in den letzten Wochen in allen Laufzeiten stark auf der Kaufseite zu identifizieren, da sie ihre jeweiligen Short-Positionierungen beinahe komplett aufgelöst hatten.

Dies gilt auch für ihr Verhalten in den dreißigjährigen Anleihen. Seit Anfang 2005 wurden immer dann temporäre Preishochs erzielt, wenn die Kleinspekulanten ihre zuvor bestehende Short-Positionierung sehr stark reduziert hatten und nur noch marginal short positioniert waren. Dies war jüngst Anfang September 2006 wieder der Fall. Die Bewegung bei den lang laufenden Anleihen zeigt an, dass die jüngste Preisbewegung mit dem starken Renditerutsch zunächst etwas zu weit gegangen ist und korrigiert werden muss. Zeigen die Anleihen in der an sich positiven saisonalen Phase nach einer Korrektur weiterhin Stärke, müsste man annehmen, dass das Jahr 2007 ein Baissejahr für die US-Anleihen wird.

Fazit

Das Credo der Aufwärtsbewegung der Anleihen in den letzten Wochen lautete, dass ein nachlassendes Wachstum den Inflationsdruck mindere. Das Verhalten der Commercials zeigt an, dass dieses Credo an der Börse nicht sehr lange anhalten wird. Das Überraschungspotential dürfte dabei vom Wirtschaftswachstum ausgehen.

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)

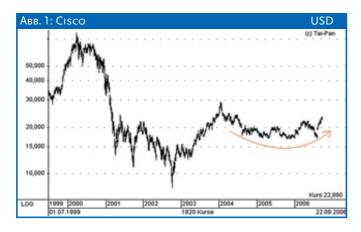
CHARTTECHNIK

Die Renaissance der Hightechs

Wie im großen Bild angedeutet, könnten sich in nächster Zeit die Hightech-Titel nach mehreren Jahren Abstinenz im Rampenlicht nun wieder etwas mehr von ihrer Schokoladenseite zeigen. Hierfür sprechen auch die Charts von vielen ehemaligen New Economy-Stars, welche zwischenzeitlich doch sehr weit gefallen und heute eher nicht mehr im Fokus der Anleger und Börsenmedien sind.

Cisco Systems

Cisco Systems vollzog in den letzten drei Jahren eine lehrbuchmäßige Bodenbildung und brach zuletzt sogar überzeugend daraus nach oben aus. Mittel- und langfristig scheinen hier weitere Kursavancen vorprogrammiert, zumal die Aktie auch fundamental inzwischen wieder attraktiv bewertet ist.



Amazon.com

Bei Amazon.com kann man sich aufgrund des Chartbildes nicht des Eindrucks erwehren, dass hier in den letzten drei Jahren ei-



ne Konsolidierung in Form einer überdimensionalen Flaggen-Formation absolviert wurde. Die Standarderwartung hierfür wäre die Fortsetzung des Aufwärtstrends.

Ralf Flierl



Anzeige

STABILITAS-GOLD+RESOURCEN-FONDS

Ihr Portfoliobaustein im Bereich Gold und Resourcen

Performance per 21.9.2006STAB-G+R
mehr als 51%XAU-Index (€)Seit Gründung (17. Oktober 2005)mehr als 51%8%Stabilitas-Gold+Resourcen « P » (Privat):WPK: A0F6BPISIN: LU0229009351Stabilitas-Gold+Resourcen « I » (Institut.):WPK: A0F6BQISIN: LU0229009781

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

Informationen über den Stabilitas-Gold+Resourcen-Fonds:

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

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



Das Berater-Kernteam:

Werner J. Ullmann Deutschlands bestperformender Goldfonds-Manager in 2003 - DJE Gold & Resourcen-Fonds. Autor des Buches: "Profit mit Rohstoffen" Finanzbuchverlag.





Eckart Keil

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

EDELMETALLE

Inflation oder Deflation?

Edelmetall-Investoren schlafen ruhiger

Gastbeitrag von Jürgen Müller, Einkaufsgemeinschaften für Gold und Silber GbR*

Aktuell liegt die wahre Inflation im Euroraum nach der Abschätzung "Inflation = Geldmengenwachstum minus Wirtschaftswachstum" bei 6,3% [1], d. h. um einen Faktor 3 höher als die offizielle Warenkorb-Rechnung. In der jüngeren Geschichte gab es nur zwei Deflationen: nach dem Oktober 1929 in den USA und in den 90ern in Japan. Zur Deflation in den USA muss angemerkt werden, dass damals noch ein partieller Goldstandard herrschte. D. h. die Menge des ungedeckten Kreditgeldes verringerte sich und machte so den verbliebenen Rest des offiziell zu 100% gedeckten Geldes wertvoller. Banken schlossen, und privater Goldbesitz wurde verboten, um die föderalen Goldbestände zu konservieren. Diese Art von Deflation könnte heute also in dieser Form nicht mehr geschehen.

In Japan stieg die Geldmenge durch eine expansive Geldpolitik der Notenbank stark an, und in der Folge floss dieses Geld zunächst in Aktien und nach deren Absturz in Immobilien und Grundstücke. Viele Immobilien waren jedoch auf Kredit finanziert oder dienten als Sicherheit für Konsumkredite. Nach dem Platzen der Blase wurden viele dieser Kredite "faul" und mussten abgeschrieben werden. Banken und Versicherungen gerieten in eine tiefe strukturelle Krise: Die Geldmenge fiel. Die verunsicherte Bevölkerung Japans schnallte den Gürtel enger und sparte aufgrund ihrer Unsicherheit und Zukunftsängste, wodurch wiederum viele Unternehmen in Schieflage gerieten und Arbeitnehmer entlassen mussten. Der deflationäre Strudel nach unten hatte begonnen sich zu drehen.

Sieht es derzeit in den USA nicht wieder genau nach diesem Zyklus "Geldmengenausweitung-Inflation-Aktienboom-Immobilienboom-Deflation" aus? Die seit Mitte der 90er Jahre stark wachsende Dollar-Geldmenge ergoss sich zunächst, genau wie in Japan, über die Aktienmärkte und hievte z. B. den Dow über 11.000 Punkte. Nach dem Crash dieser Märkte floss das Geld wie in Japan in Immobilien und produzierte dort eine noch größere Blase, der nun seit August die Luft auszugehen scheint [2]. Werden den USA also die gleichen Folgen drohen wie letztlich Japan in den 90ern?

Einige Gründe sprechen dagegen. Wie skizziert, waren jeweils Aktiencrashes die Auslöser der beiden Deflationen. Nicht zuletzt deswegen wurde 1988 in den USA das Plunge Protection Team gegründet. Diese Gruppe aus Politikern, FED-Verantwortlichen und Bankern hat das Ziel, die Märkte in kritischen Phasen durch gezielte Käufe zu stützen. Zweitens wird in einer kommenden Krise die FED sicherlich genau das tun, was sie immer tut: die Geldhähne aufdrehen. Greenspan am 2.2.1988 zum Oktobercrash 1987: "Es war nicht die Frage, ob die Hähne zu

öffnen sind oder ob nicht. Es war lediglich die Frage, wie man es tun sollte".

Warum sollte es also für die Bürger von Vorteil sein, auf ihrem Geld sitzen zu bleiben, wenn man doch genau weiß, dass es von der Regierung immer weiter entwertet wird? Und drittens scheinen die Amerikaner von der Psychologie her kein Volk der Sparer und Zauderer zu sein. Es wird heute gelebt und konsumiert oder Neudeutsch: The show must go on - als gäbe es kein Morgen.



Jürgen Müller

Doch wir wissen alle nicht genau, was in Zukunft geschehen wird, obwohl die Regierungen dieser Welt eine Deflation mit allen Mitteln verhindern werden und alleine aus diesem Grund eine kommende Hyperinflation das wahrscheinlichere Szenario darstellt.

Die Geschichte lehrt uns, dass (physische!) Edelmetall-Investoren in jedem Fall ruhig schlafen können. In einer Inflation steigt die Nachfrage nach Sachwerten, doch auch in der Deflation der 30er Jahre stieg die Kaufkraft des Goldes an. Dies belegen übereinstimmend zwei Studien des World Gold Council und des American Institute for Economic Research [3].

*) Internet: http://www.goldsilber.org

Ouellen:

[1] http://www.wahre-inflation.de

[2] http://www.solidaritaet.com/neuesol/2006/36/finanz.htm [3] http://www.goldseiten.de/content/diverses/artikel.php?storyid=2213

Die Edelmetalle im Vierwochen-Vergleich					
	18.08.06	22.09.06	Veränd.		
GOLD (IN USD)	613,90	589,00	-4,06%		
SILBER (IN USD)	12,01	11,28	-6,08%		
PLATIN (IN USD)	1.217,00	1.153,00	-5,26%		
PALLADIUM (IN USD)	334,00	322,00	-3,59%		
XAU-GOLDMINENINDEX	140,77	125,73	-10,68%		

TURNAROUND

FJH AG

Ertragssprung absehbar

In der Vergangenheit ist bei dem Software- und Beratungshaus FJH (ehemals FJA) vieles schief gelaufen. Der Ärger begann als eine mit nicht fakturierten Forderungen aufgeblähte Bilanz, die Zweifel an der Werthaltigkeit des Unternehmens aufkommen ließ. Drei Jahre später wollen die Münchener wieder durchstarten - mit einer bereinigten Bilanz, neuer Strategie und dem Versprechen, es dieses Mal besser zu machen zu.

Am Rande der Insolvenz

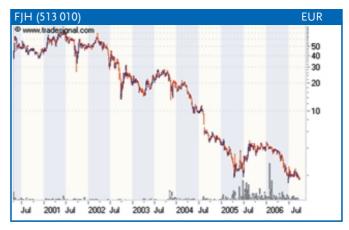
Lange Zeit zählte die FJH AG zu den Vorzeigeadressen der hiesigen Softwarebranche. Umso größer saß der Schock, als dem Unternehmen im Verlauf des Jahres 2002 die eigene Bilanzierungspraxis zum Vorwurf gemacht wurde. Zeitweise machte der Posten "Nicht fakturierte Forderungen aus Lieferungen und Leistungen" die Hälfte aller Aktiva aus. Aber erst zwei Jahre später stellte man sich den Realitäten. Die anhaltende Investitionszurückhaltung innerhalb der Versicherungsbranche, FJHs Hauptkundenkreis, und der Reputationsverlust im Zuge der Bilanzdiskussion führten zu einer existenziellen Schieflage.

Finanzen saniert

Das Geschäftsjahr 2004 beendete FJH mit einem Verlust in dreistelliger Millionenhöhe. Wertberichtigungen, Restrukturierungskosten und Abschreibungen zehrten das komplette Eigenkapital auf. Was folgte, war eine für viele Mitarbeiter schmerzhafte Restrukturierung. Der als Sanierer geholte Ulrich Korff ersetzte Gründer und Prof. Dr. Manfred Feilmeier, der in den Aufsichtsrat wechselte. Korff stellte das Unternehmen wieder auf ein solides finanzielles Fundament. Die Emission einer Wandelanleihe und eine Kapitalerhöhung führten zu einer deutlichen Entspannung der bilanziellen Situation. Per 30.6. verfügte FJH wieder über eine komfortable Eigenkapitalquote von rund 50%. Den Glauben an die Zukunft der Gesellschaft dokumentieren auch die von Vorstand und Aufsichtsrat aus dem Privatvermögen bereitgestellten Kredite über 2 Mio. EUR.

FJH			
Branche	Software		
WKN	513 010	Aktienzahl (Mio.)	21,30
GJ-Ende	31.12.	Kurs am 22.9.06 (EUR)	1,83
MITARBEITER	518	MCAP (MIO. EUR)	39,0

	2005	2006е	2007е
Umsatz (Mio. EUR)	51,1	61,0	69,0
% ggü. Vj.	-24,5%	+19,4%	+13,1%
EPS (EUR)	-0,21	0,10	0,23
% ggü. Vj.	N.BER.	N.BER.	+130,0%
KUV	0,76	0,64	0,56
KGV	N.BER.	18,3	8,0



Paradigmenwechsel

Auch die Strategie, neue Softwareprodukte zunächst in Eigenregie zu entwickeln, um sie dann bei den Versicherern zu platzieren, gab man auf. In einem iterativen Prozess werden heute in einzelnen "User-Groups" gemeinsam mit den Kunden neue Versionen und Updates erarbeitet. Das Risiko, an den Bedürfnissen seiner Abnehmer vorbei zu entwickeln, sinkt damit erheblich. Zusätzlich stärkt ein solcher gruppendynamischer Prozess die Kundenbindung.

Operative Wende

Für das erste Halbjahr 2006 weist FJH Umsätze auf Vorjahresniveau und einen operativen Verlust von 0,5 Mio. EUR (Vorjahr: -2,0 Mio. EUR) aus. Hierin sind außerordentliche Aufwendungen für Risikovorsorge und Integration der im März übernommenen Pylon AG enthalten. Auf "Stand alone"-Basis gelang dem Unternehmen im zweiten Quartal mit einem EBIT von 0,5 Mio. EUR der Turnaround. Verzerrt werden die Kennziffern noch bis Q1/08 durch eine 2003 abgeschlossene Sale & Lease Back-Transaktion, für die jährliche Zins- und Tilgungszahlungen über 2,8 Mio. EUR aufgewendet werden müssen. Schon jetzt ist absehbar, dass der Wegfall dieser Belastung ab dem Jahr 2008 zu einem signifikanten Ergebnissprung führen wird.

Fazit

Der nach Korffs Weggang auf zwei Personen verkleinerte Vorstand plant für das laufende Geschäftsjahr mit einem Umsatz von rund 61 Mio. EUR und einem EBIT von rund 2,5 Mio. EUR - ein realistisches Szenario, wobei das dritte Quartal bedingt durch die Sommermonate eher schwach verlaufen sein dürfte. Bereits 2007 sollte jedoch die sanierte "neue" FJH in der Lage sein, eine hohe einstellige EBIT-Marge zu erzielen. Mögliche Kursrücksetzer, z. B. im Zuge der Veröffentlichung der nächsten Quartalszahlen, können zum Kauf der günstig bewerteten Aktie genutzt werden.

Marcus Wessel

AKTIE IM BLICKPUNKT

Sixt AG

Die etwas andere Autovermietung

Eigenes Profil in einer unspektakulären Branche

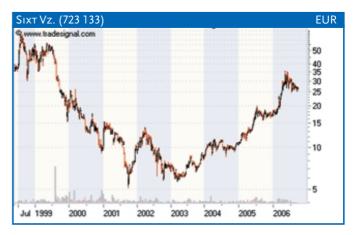
Kontinuität hat in der 1912 gegründeten und in Pullach bei München ansässigen Autovermietung eine lange Tradition. Bereits seit 1969 ist der heutige Vorstandsvorsitzende Erich Sixt in dritter Generation im Unternehmen tätig. Legendär sind nicht nur Sixts freche Werbekampagnen mit Angela Merkels Konterfei, auch die hitzigen Debatten zwischen Erich Sixt und dem Hedgefonds-Manager Florian Homm, der seinerzeit in der Aktie ein überbewertetes Spekulationsobjekt sah und im großen Stil Short-Positionen aufbaute, sind vielen Börsianern noch gut in Erinnerung. Dabei ist das eigentliche Geschäft weniger spektakulär, ja vielleicht könnte man es sogar als langweilig bezeichnen. Neben der bekannten Autovermietung, zu der auch ein exklusiver Limousinenservice, die Discount-Marke "SIXTI" und der Weiterverkauf zuvor in der Vermietung eingesetzter Fahrzeuge gehören, betreibt Sixt ein umfangreiches Leasinggeschäft für Firmen- und Privatkunden. Diese können hersteller- und bankenunabhängig ein Full Service-Leasing in Anspruch nehmen, bei dem Sixt alle anfallenden Aufgaben vom Reifenersatz bis zur Zahlung der Kfz-Steuer übernimmt.

Auf der Suche nach neuen Märkten

Verstärkt richtet Erich Sixt den Blick ins Ausland. Nachdem der Autovermieter über Franchisenehmer in Asien und Südamerika (u. a. Indien, Thailand, Costa Rica und die Dominikanische Republik) längst aktiv ist, soll in Zukunft auch in ausgesuchten Märkten ein eigenes Filialnetz aufgebaut werden. Anfang dieses Jahres startete der Konzern in Spanien mit zwei Vermietstationen auf Mallorca. Demnächst werden Niederlassungen in Bar-



Sixt-Hauptverwaltung in Pullach bei München



celona, Malaga und Marbella hinzukommen. Urlauber - vor allem Deutsche, die mit der Marke Sixt hoffentlich positive Erfahrungen gemacht haben - bilden die Hauptzielgruppe. Mit einem Angebot wie "Holiday Cars" versucht Sixt, speziell diese Klientel über ein "All inclusive"-Angebot für Ferienmietwagen zu erreichen. Kleinere Akquisitionen sind in diesem Zusammenhang denkbar. Erst im Mai hatte Sixt die positive Kursperformance der Aktie genutzt, um eine Kapitalerhöhung im Volumen von 70 Mio. EUR durchzuziehen.

Letzte Zahlen überzeugen

Sixt ist bislang äußerst erfolgreich im Geschäftsjahr 2006 unterwegs. Auf Halbjahresbasis realisierte der Konzern ein Ergebnis vor Steuern, das mit 62,3 Mio. EUR rund 70% über dem entsprechenden Vorjahreszeitraum lag. Hierzu hat nicht zuletzt ein deutlich verbessertes Finanzergebnis als Folge einer höheren Refinanzierung über Leasing beigetragen. Dass sich die Dynamik im Quartalsvergleich in Q2 mit einem Gewinnplus von lediglich 6% auf 29,6 Mio. EUR doch deutlich abschwächte, hat seine Ursache auch in einer Sonderabschreibung auf die Beteiligung an einem Autohaus über 4,4 Mio. EUR. Bereinigt um diesen Effekt betrug der Zuwachs im EBT ordentliche 22%. Als Überschuss konnte Sixt einen Betrag von 38,6 Mio. EUR verbuchen, nach 21,3 Mio. EUR im Vorjahr. Während das klassische Mietgeschäft eine Ergebnisverdopplung von Januar bis Juni erzielte, lag der Beitrag aus dem anteilsmäßig weniger bedeutsamen Leasingsegment leicht unter dem Vergleichswert des Vorjahres.

Gewinnprognose angehoben

Mit Vorlage der Halbjahresbilanz hob Firmenchef Sixt den Ausblick für das laufende Geschäftsjahr leicht an. Statt eines anvisierten operativen Gewinnwachstums von 20% soll das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) um 25% zulegen. Weil Großaktionär Sixt gleichzeitig durchblicken ließ, dass auch die neue Guidance durchaus konservativ gewählt sei, können Aktionäre sogar auf ein noch deutlicheres Ergebnisplus hoffen. Auf Basis der Schätzung von Smart Investor dürfte Sixt 2006 einen Gewinn pro Vorzugsaktie von 3,20 EUR (voll verwässert) erreichen, für das kommende Jahr ist ein moderaterer Anstieg auf dann 3,45 EUR zu erwarten. Eine Anhebung der Dividende in Richtung 1 EUR gilt unter der Prämisse, dass das Unternehmen seine Planungen einhält, als sicher.

Stämme vs. Vorzüge

Anleger, die auf ihr Stimmrecht keinen Wert legen und auch die erhöhte Liquidität der im SDax enthaltenen Stammaktie nicht mit einem Aufschlag von annähernd 40% bezahlen wollen, dürften den Kauf der Vorzüge präferieren. Zumal diese eine im Vergleich zu den Stämmen um wenige Cent höhere Dividende als Kompensation beinhalten. Bezogen auf den deutlich niedrigeren Aktienkurs errechnet sich für die Sixt-Vorzugsaktie ein attraktives KGV von 7,8 auf Basis der Gewinnschätzungen für 2007. Längerfristig bleibt die Fantasie auf eine Zusammenlegung der beiden Aktiengattungen bestehen, was die aktuelle Bewertungsdifferenz gänzlich abschaffen würde.

Fazit

Die Sixt AG ist das beste Beispiel dafür, dass auch eine auf den ersten Blick langweilige Branche dank einer innovativen Marke-

Sixt			
Branche	AUTOVERMIETUNG		
WKN	723 133 (Vz.)	Aktienzahl (Mio.)	24,82*
GJ-ENDE	31.12.	Kurs am 21.9.06 (EUR)	26,51
MITARBEITER	1923	MCAP (MIO. EUR)	811,0

*) 16,47 Mio. Stammaktien / 8,35 Mio. Vorzugsaktien

	2005	2006е	2007е
Umsatz (Mio. EUR)	1.300,00	1.450,00	1.550,00
% ggü. Vj.	+8,5%	+11,5%	+6,9%
EPS (EUR)	2,34	3,20	3,45
% ggü. Vj.	+126,1%	+36,8%	+7,8%
KUV	0,62	0,56	0,52
KGV	11,3	8,3	7,7

ting- und Produktstrategie keineswegs langweilig sein muss. Besonders der Expansionskurs eröffnet dem Konzern neue Wachstumsperspektiven und macht ihn gleichzeitig unabhängiger vom konjunkturellen Umfeld in Deutschland. Die langjährige Verbundenheit des Vorstandschefs und Großaktionärs Erich Sixt ist ein weiteres nicht zu unterschätzendes Asset, stellt es doch eine weitestgehende Interessenskongruenz zwischen Management und Aktionären sicher. Da der Chart eine nochmalige Korrektur andeutet, sollten Anleger diese auf absehbare Zeit womöglich finale Schwächephase zum Kauf der günstigeren Vorzüge nutzen.

Marcus Wessel

Anzeige

Lassen Sie sich nicht von Ihrem Guru blenden...



CM-Equity Seminare in Kooperation mit der Börse München					
Bausteine der Technischen Analyse	4. und 5.10.				
Investieren und Traden mit Fibonacci-Techniken	9.10.				
Trading mit CFDs & Hebelprodukten	12.10				
Risiko- und Money- management	17. und 18.10				
Chartanalyse mit					
tradesignal 23. und 24.10					
Seminarbeginn um 17:30 Uhr an der Börse München Infos und Anmeldung unter www.cm-equity.de					

oder www.boerse-muenchen.de

... sondern lernen Sie erfolgreiche Entscheidungen an der Börse selbst zu treffen.



CM-Equity AG Lenbachplatz 2a 80333 München Telefon 089 / 954422-00 seminare@cm-equity.de





In den letzten Jahren hat sich die Deutsche Post AG durch zahlreiche Übernahmen und Beteiligungen konsequent international ausgerichtet, um weltweit ein umfangreiches Portfolio von Distributions- und Logistikleistungen anbieten zu können. Ziel ist es, zum einen den Kunden die komplette Bandbreite logistischer Dienstleistungen aus einer Hand anzubieten. Zum anderen will sich die Post angesichts des fallenden Briefmonopols unabhängiger vom Briefgeschäft machen.

Akquisitionen gegen den Fortfall des Briefmonopols

Nach den Akquisitionen fokussiert sich das Unternehmen nun vor allem auf deren Integration und die Kundenzufriedenheit. Ferner will sich die Deutsche Post auf das interne Geschäftswachstum und fortlaufende Maßnahmen zur Effizienzsteigerung konzentrieren. Zudem hat die Deutsche Post ein neues Segment "Services" geschaffen. Dieses bündelt konzernweit interne Dienstleistungen mit dem Ziel, die Servicequalität zu steigern und Kosten zu reduzieren. Die Aktivitäten des Konzerns sind in die Unternehmensbereiche Brief, Express, Logistik und Finanzdienstleistungen unterteilt.

Tab. 1: Stärken und Schwächen sowie Chancen und Risiken					
Stärken/Chancen	Schwächen/Risiken				
Hoher Bekanntheitsgrad	In Teilbereichen Ruf einer				
SOWIE STARKE MARKE	schwerfälligen Behörde				
WEITERE KONSOLIDIERUNG AUF DEN EURO-	ERTRAGSPROBLEMATIK				
päischen und internationalen Märkten	VON DHL Amerika				
Angebot einer Breiten Palette von	Liberalisierung des Brief-				
DIENSTLEISTUNGEN ("ONE-STOP-SHOPPING")	geschäfts in Deutschland				

Briefmonopol fällt

Der Bereich Brief (Umsatz 2005: 12,9 Mrd. EUR, EBIT: 2,03 Mrd. EUR) ist ergebnisseitig noch immer der bedeutendste des Unternehmens. Frühestens ab 2008 soll der Briefmarkt in Deutschland jedoch vollständig liberalisiert sein. Entsprechend scheinen die vergleichsweise stabilen und sicheren Einnahmen im Briefgeschäft gefährdet. Auf diese Ergebnisrisiken (bis 2009 bei einer Basis von ca. 2 Mrd. EUR -10% bis -20%) ist das Unternehmen jedoch nach unserer Ansicht durch die Ausdehnung des internationalen Briefgeschäftes sowie Kostensenkungsmaßnahmen gut vorbereitet. Zudem wird es nach unserer Einschätzung dauern, bis Wettbewerber bedeutende Marktanteile in Deutschland hinzu gewinnen können.

Unsicherheitsfaktor Express America

Der Bereich Express (Umsatz 2005: 18,3 Mrd. EUR, EBIT: 11 Mio. EUR) gewann in den vergangenen Jahren durch Akquisitionen

deutlich an Gewicht. Mittlerweile ist die Deutsche Post einer der drei weltgrößten Anbieter von Expressdienstleistungen (Beförderung von Paketen sowie grenzüberschreitende Briefdienstleistungen). Ein Unsicherheitsfaktor ist hier neben dem Europageschäft (z. B. hoher Wettbewerb, Preisdruck) vor allem die Entwicklung des amerika-Expressgeschäfts. nischen Nachdem die US-Sparte das Konzernergebnis in den vergangenen beiden Jahren stark belastet hatte, soll sich das Ergebnis im zweiten Halbjahr 2006 spürbar verbessern.



Dr. Martina Noss

Nach den Qualitätsproblemen von Ende 2005 können jetzt wieder Leistungen zu marktnahen Preisen (zu Beginn des Jahres Nachlässe zwischen 10 und 15%) angeboten werden können. Somit wäre der geplante Turnaround in der Region Amerika in unseren Augen ein Hauptergebnistreiber im Segment Express.

Wachstumstreiber Logistik

Der Bereich Logistik (weltweite Logistik- und Speditionsdienstleistungen) sollte unserer Ansicht nach weiterhin zu den am schnellsten wachsenden Bereichen im Konzern gehören (Umsatzwachstum 2005 +17% auf 7,9 Mrd. EUR, EBIT-Wachstum +73,1% auf 315 Mio. EUR). 2006 hat die Deutsche Post Exel, den Weltmarktführer bei der Kontraktlogistik, übernommen. Die bisherige Integration verläuft nach Unternehmensangaben reibungslos (erwartete Synergieneffekte bis 2008 von 220 Mio. EUR p. a., in den nächsten drei Jahren Integrationskosten von insgesamt 400 Mio. EUR). Anfang September erhielt die Sparte den Zuschlag, die Logistik der britischen Gesundheitsbehörde National Health Service zu über-

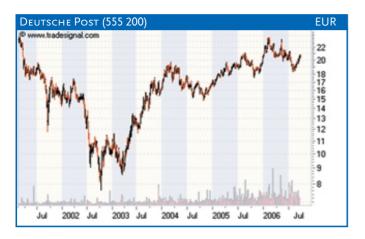
Tab. 2: Kennzahlen Deutsche Post						
Kurs: 19,79 EUR	12/04	12/05	12/06E	12/07E	12/08E	
Umsatz*	43.168	44.594	60.615	63.280	65.796	
EBIT*	3.001	3.755	3.905	4.108	4.230	
NETTOERGEBNIS*	1.598	2.235	2.058	2.299	2.442	
ERGEBNIS JE AKTIE	1,44	1,99	1,72	1,93	2,05	
Dividende je Aktie	0,50	0,70	0,80	1,10	1,10	
DIVIDENDENRENDITE	2,9%	3,4%	4,0%	5,6%	5,6%	

^{*)} in Mio. EUR; Quelle: Deutsche Post AG, NORD/LB-Research

nehmen. Mit einem Umsatzvolumen von ca. 2,3 Mrd. EUR ist dies der größte Vertrag, den DHL jemals geschlossen hat. Zukünftig will die Post vor allem ihre Logistikaktivitäten in der Ölindustrie sowie beim Transport von Luxusgütern weiter ausbauen.

Tochter Deutsche Postbank jetzt im DAX

Der Bereich Finanzdienstleistungen mit einem Umsatz von 7,3 Mrd. EUR im abgelaufenen Fiskaljahr (EBIT: 790 Mio. EUR) wird von der Deutsche Postbank AG repräsentiert und liefert stabile Ergebnisbeiträge. 2004 wurde ein Drittel der Aktien der Tochter Deutsche Postbank an der Börse platziert. Die Postbank ist die größte Retail-Bank in Deutschland und wurde kürzlich in den DAX aufgenommen. Wiederholt auftauchende Gerüchte, dass sich die Deutsche Post von ihrem verbliebenen Anteil trennen wolle, wurden dementiert.



Ausblick für 2006 bekräftigt

Trotz enttäuschender Halbjahreszahlen hat der Konzern seinen Ausblick für 2006 bestätigt. Das Unternehmen erwartet inklusive der vorgenommenen Akquisitionen einen Umsatz von über 60 Mrd. EUR. Das EBIT wird bei mind. 3,9 Mrd. EUR gesehen, trotz Belastungen durch Integrationskosten im Zusammenhang mit Exel und Williams Lea (ca. 200 Mio. EUR) sowie BHW (ca. 100 Mio. EUR). Für den gesamten Konzern wird 2007 mit Perspektive auf den mittelfristigen Ausblick (Konzern-EBIT

Tab. 3: Ergebnis (EBIT) nach Unternehmensbereichen					
IN EUR	2005	ZIELE 2006	ZIELE 2009		
BRIEF	2,03 Mrd.	ca. 2 Mrd.	RISIKO -10 BIS -20%		
EXPRESS	11 M10.*	ca. 450 M10.	MIND. 1 MRD.		
LOGISTIK	315 M10.	mind. 700 Mio.	MIND. 1,2 MRD.		
FINANZDIENSTLSTG.	790 M10.	mind. 900 Mio.	MIND. 1 MRD.		
SERVICES		ca250 M10.**			
EBIT Konzern	3,78 Mrd.	MIND. 3,9 MRD.	mind. 5,2 Mrd.		

*) 434 Mio. ohne Abschreibungen auf Goodwill; **) inkl. ca. +300 Mio. Einmaleffekte; Quelle: Deutsche Post AG, NORD/LB-Research

in 2009 bei mind. 5,2 Mrd. EUR) eine deutliche Ertragssteigerung erwartet.

Fazit

Die Ergebnisgrößen in den ersten sechs Monaten des laufenden Fiskaljahres verfehlten insgesamt die Markterwartungen. Dennoch bekräftigte der Vorstand der Deutschen Post ausdrücklich die Gesamtjahresprognose. Das Erreichen dieser Ziele halten wir nach den Halbjahreszahlen zwar für ambitioniert, aber möglich. Dies setzt voraus, dass in der zweiten Jahreshälfte u. a. die Akquisitionen deutlich positiver zum Ergebnis beitragen. Der bis Ende 2008 geplante Turnaround im US-Expressgeschäft stellt dabei die größte Herausforderung dar. Weitere Unsicherheitsfaktoren bleiben zukünftige Aktienplatzierungen der KfW. In der Presse wurden in den letzten Wochen wiederholt Zerschlagungstheorien forciert. Dabei wurde eine eindeutige substanzielle Unterbewertung der aktuellen Börsenbewertung unterstellt. Auch wir sehen die Aktie der Deutschen Post derzeit als fundamental unterbewertet an. Eine Zerschlagung ist aus unserer Sicht jedoch zurzeit unwahrscheinlich. Vor diesem Hintergrund sehen wir für die Aktie der Deutschen Post aktuell mehr Chancen als Risiken und halten das derzeitige Kursniveau für eine attraktive Einstiegsgelegenheit.

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

Tradingseminar Real People - Real Trader Das richtige Leben





FinanzBuch Verlag | Veranstaltungen |

Tipps aus der Praxis

Am 28. Oktober 2006, in Frankfurt Melden Sie sich jetzt zum Vorzugspreis von 359,- Euro an. Per Telefon 055 21/85 53 44 oder unter

www.finanzbuchverlag.de/seminare

Top-Trader zeigen Ihnen ihre:

- Trading-Strategien
- Kauf- und Verkaufsregeln
- Ein- und Ausstiegssignale
- Indikatoren und Methoden
- Positionsgrößenbestimmung
- mentale Tradingkompetenz

E*****TRADE **IELEIRADER**

MONEYTALK

"Die Stahlkonjunktur in China wird trotzt ständiger Adjustierung weiter unterschätzt"

Im Gespräch mit Smart Investor äußert sich Wolfgang Leese, Vorstandsvorsitzender der Salzgitter AG, zur Planung für das laufende Geschäftsjahr, der Verfassung der Stahlkonjunktur und der unterschwelligen Übernahmefantasie.

Smart Investor: Herr Leese, Sie haben mit der Vorlage der Halbjahreszahlen die Vorsteuerprognose für dieses Jahr auf mindestens 650 Mio. EUR angehoben. Welche Störfaktoren könnten diese Planung noch durchkreuzen?

Wolfgang Leese: Es sind vor allem Risiken in Bezug auf Beschaffungs- und Absatzmärkte, allgemeinpolitische Rahmenbedingungen und Währungsparitäten, die das Ergebnis beeinflussen könnten.

Smart Investor: Das dritte Quartal bestätigt Sie bislang in diesem Ergebnisziel? Analysten erwarten ja sogar ein Ergebnis von bis zu 800 Mio. EUR.

Leese: Ich kann Ihnen nur soviel dazu sagen: Nach der jetzigen Kenntnis läuft das Quartal ergebniskonform zu unserer Prognose.

Smart Investor: Die Stabilität und Robustheit des aktuellen Stahl-Zyklus überrascht immer wieder aufs Neue. Inwieweit unterscheidet sich die aktuelle von früheren Aufschwungphasen? Leese: Die dynamische Entwicklung des Stahlverbrauchs in den sich entwickelnden Volkswirtschaften ist der Treiber der

jetzigen Aufschwungsphase. Die Stahlkonjunktur in China wird trotzt ständiger Adjustierung weiter unterschätzt, so dass dadurch die Aufschwungphase lich länger andauert.

Smart Investor: Zu Beginn des zweiten Quartals konnten Sie Preiserhöhungen bei Grobblech und Flachstahl durchsetzen. Stehen weitere Preisanpassungen an?

Leese: Im dritten Quartal haben wir unsere Preisvorstellungen je nach Produkt und Güte durchgesetzt. Zum



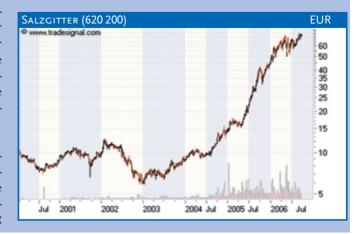
Wolfgang Leese

vierten Quartal wird es weitere Preiserhöhungen geben. Dies resultiert aus den weiteren Kostensteigerungen von Rohstoffen, Legierungsmitteln und Energie.

SALZGITTER AG

Deutschlands mit 17.000 Mitarbeitern zweitgrößter Stahlhersteller (Jahresproduktion: 7 Mio. Tonnen) nimmt in den Bereichen des Flach- und Profilstahls in Europa eine führende Position ein. Abgesehen von der Produktion ist das Unternehmen auch im Stahlhandel aktiv. Eine eigene Dienstleistungssparte erbringt vor allem für die konzerneigenen Unternehmen verschiedene Services rund um die Vermarktung der Stahlerzeugnisse. Mit der Übernahme des Geschäftsbereichs Röhren der Mannesmann AG im Jahr 2000 gelang Salzgitter ein wichtiger Schritt in Richtung Diversifikation seiner Ertragsbasis. Heute zählt das Röhren-Segment dank der anhaltend hohen Energiepreise und der daraus resultierenden robusten Nachfrage nach neuen Öl- und Gasleitungen zu den profitabelsten Konzernbereichen.

Im ersten Halbjahr 2006 profitierte Salzgitter von der konjunkturellen Belebung im Inland und der weiterhin starken Stahlnachfrage im europäischen Ausland. So zogen die Umsätze nochmals um 11% auf 4,0 Mrd. EUR an. Operativ, d. h. im Ergebnis vor Steuern, lagen die Niedersachsen mit 438 Mio. EUR nur 6% unter dem ausgesprochen hohen Wert des ersten Halbjahres 2005. Kurssicherungsgeschäfte im Zusammenhang mit der inzwischen veräußerten Beteiligung an dem französischen Röhrenhersteller Vallourec führten zu einer bilanziellen Sonderbelastung von 239 Mio. EUR. Das erklärt, warum der Überschuss von 130 Mio. EUR so deutlich hinter dem Vergleichswert aus 2005 von 333 Mio. EUR zurückblieb.



Smart Investor: Um die Abhängigkeit von der Stahlkonjunktur zu verringern, planen Sie einen Teil der Erlöse aus dem Vallourec-Verkauf in den Aufbau eines dritten Standbeins zu investieren. Können Sie diesbezüglich konkreter werden?

Leese: Nein, wie angekündigt prüfen wir mehrere Projekte. Aus Gründen der Vertraulichkeit können wir keine weiteren Informationen und Eingrenzungen geben.

Smart Investor: Aber auch in den bestehenden Segmenten Stahl und Röhren möchte Salzgitter zukaufen. Welche Investitionssummen wollen Sie hierfür aufbringen und wo ggf. regionale Schwerpunkte setzen?

Leese: Wir können mehr als 2 Mrd. EUR eigener Mittel für strategisch und wirtschaftlich sinnvolle Projekte aufbringen. Wünschenswert wäre es, eine weitere Internationalisierung und Risikobalance des Konzerns voranzutreiben.



Alles andere als in die Röhre schauten Aktionäre von Salzgitter in den letzten Jahren; Quelle: Salzgitter AG

Smart Investor: Erwarten Sie nach dem Zusammenschluss von Arcelor und Mittal eine weitere Konsolidierungswelle im Stahlsektor?

Leese: Wie man unterschwellig feststellen kann, gibt es wohl weitere Stahlunternehmen, die dem Beispiel des großen Zusammenschlusses folgen wollen. Diesbezügliche Aktivitäten werden insbesondere russischen Managern zugeordnet.

Smart Investor: Wäre die Salzgitter AG nicht selbst auch ein attraktives Übernahmeziel?

Leese: Salzgitter kann definitiv kein Übernahmeziel sein, weil feste Shareholder wie bei-

spielsweise das Land Niedersachsen mit seinen 25,2% eine unfreundliche Übernahme verhindern.

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Marcus Wessel

Anzeige

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

www.smartinvestor.de



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

kurz: smart

KENNENLERN-ABONNEMENT

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 innerh	alb Europa, 80,- Euro Luftpost Rest Welt
Name, Vo	orname:	
Postfach/	/Straße:	
PLZ, Ort:		
Telefon:		Fax:
eMail-Ad	resse:	
Ort und [1. Unterschrift:
		n binnen zwei Wochen widerrufen wer-
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 10/06

NACHRICHTEN AUS DEN UNTERNEHMEN

Auf Monatssicht viel Positives

Zuversicht wird helohnt



Gefragte Transportkolosse: MAN-LKWs; Quelle: MAN

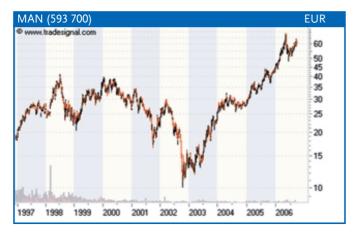
MAN: VW als Spielverderber?

Jahrelang wurde über einen Zusammenschluss der beiden Nutzfahrzeughersteller MAN und Scania spekuliert, nun macht MAN endlich ernst. Auf einmal spricht der Konzern von einer "industriellen Logik", die eine Übernahme sinnvoll erscheinen lasse. Scania-Großaktionär VW macht bei dieser Transaktion iedoch nicht mit. Der wichtigste Einzelaktionär von Scania lehnte MANs Offerte ab. Und das, obwohl der gebotene Kaufpreis von

9,6 Mrd. EUR, der eine Kombination aus Barofferte und MAN-Aktien vorsieht, eine Prämie von 39% bzw. 36% je Scania A-bzw. B-Aktie gemessen am Durchschnittskurs der vergangenen drei Monate beinhaltet. Eine Übernahme von Scania durch MAN sei nicht im "industriellen Interesse" von VW. Zuvor hatte bereits die schwedische Industriellenfamilie Wallenberg, zweitgrößter Einzelaktionär, das Angebot zurückgewiesen.

SI-Kommentar:

Die Konsolidierung im Automobil- und Nutzfahrzeugsektor wird ungeachtet des Ausgangs in diesem einen konkreten Fall weitergehen. MAN-Aktionäre können nur hoffen, dass sich das Unternehmen nicht zu einer überteuerten Übernahme hinreißen lässt.



Adva: Ausblick durch Integrationskosten belastet

Fällt eine Aktie aus unerfindlichen Gründen, so werden die schlechten Nachrichten meist nachgeliefert. So auch geschehen bei Adva. Obwohl Analysten darüber informiert waren, dass die Übernahme der defizitären Movaz Networks erst einmal Geld kosten wird, reagierte die Börse negativ auf die Prognose einer weiter rückläufigen operativen Marge. Maximal 2%der Umsätze sollen im dritten Quartal vor Zinsen und Steuern hängen bleiben. In der Vergangenheit hat Adva deutlich zweistellige EBIT-Kennziffern erwirtschaftet. Bereits im vierten Quartal will das Management die Profitabilität wieder auf 6 bis 10% der Erlöse erhöhen. Zuletzt konnte das Papier dank der Aufnahme in den TecDax-30 verlorenes Terrain zurückerobern.

SI-Kommentar:

Ein Investment in Adva ist eine Wette auf eine erfolgreiche Movaz-Integration, die sich ab 2007 positiv in den Zahlen niederschlagen sollte.

Curanum: Profitable Übernahme

Curanum setzt die Strategie fort, auch durch gezielte Akquisitionen wachsen zu wollen. So verkündete der Betreiber von Pflegeund Rehabilitationseinrichtungen zuletzt die Übernahme der in Nürnberg ansässigen FAZIT-Gruppe. Diese unterhält acht Pflegeeinrichtungen in Bayern, Sachsen und Thüringen. Den Kaufpreis bezifferte Curanum auf 13 Mio. EUR. Das klingt zunächst einmal viel für ein Unternehmen, das 2005 etwa 16 Mio. EUR umgesetzt hat. Hierbei muss allerdings der mit übernommene Cash-Bestand von 3 Mio. EUR sowie eine lastenfreie Immobilie im Wert von 5 Mio. EUR mitberücksichtigt werden. Weil die FAZIT-Gruppe zudem ein EBIT von 1,9 Mio. EUR einfuhr und somit eine deutlich zweistellige operative Marge erreichte, erscheint der Preis angemessen.

SI-Kommentar:

Die Gewinnwarnung von Anfang August hat die Aktie gut verdaut. Auch unter dem demographischen Aspekt eine interessante Depotbeimischung.

H+R Wasag: Erneute Gewinnanhebung

Wie in der letzten Ausgabe im Interview mit Vorstand Dr. Horst Hollstein angedeutet, erwies sich die bisherige Ergebnisprognose von 50 Mio. EUR vor Steuern als reichlich konservativ. Ein Attribut, das selbst auf die neue Gewinnschätzung von "mindestens 65 Mio. EUR" angewendet werden kann. Immerhin sind davon bereits 60% nach den ersten beiden Quartalen in trockenen Tüchern. Als Grund für die Gewinnrevision gibt H+R eine überplanmäßige Geschäftsentwicklung im Bereich der chemisch-pharmazeutischen Rohstoffe an.

SI-Kommentar:

Die Erfolgsgeschichte H+R Wasag geht weiter. Investierte Anleger sollten trotz des rasanten Höhenflugs an ihren Positionen festhalten.



Südzucker: Bei "Süßem" die Nr. 1 welt-

Südzucker: Börse belohnt IPO-Pläne

Lange wurde über einen Börsengang der Bioethanol-Aktivitäten spekuliert. Nun aber steht die Transaktion unmittelbar vor ihrem Abschluss (Redaktionsschluss 23.9.). Für Ende September ist das IPO von CropEnergies terminiert. Die Deutsche Bank fungiert als Konsortialführer. Südzucker-Vorstandssprecher Theo Spettmann peilt im Rahmen der Kapitalerhöhung einen Mittelzufluss von über 200 Mio. EUR an, der für die Erwei-

terung der jetzt schon größten Bioalkoholanlage Europas im sachsen-anhaltinischen Zeitz und die Expansion u. a. nach Frankreich und Belgien verwendet werden soll. Auch nach dem Börsengang wird Südzucker die Mehrheit der Anteile besitzen.

SI-Kommentar:

Die Vorschusslorbeeren und damit auch die leichten Gewinne sind längst verteilt. Von der Südzucker-Aktie sollte man in den kommenden Wochen keine allzu großen Sprünge mehr erwarten.



Atoss Software: Rekordzahlen wurden ignoriert

Nach der Sonderausschüttung über 5,50 EUR je Aktie im Frühjahr setzte die Atoss-Aktie – beschleunigt von dem ungünstigen Marktumfeld - zum Sinkflug an. Dabei kann der Anbieter von Arbeitszeitmanagement-Software auf das erfolgreichste erste Halbjahr der Firmengeschichte verweisen. Die getätigten Investitionen von bis zu 10 Mio. EUR in neue Produkte zahlen sich endlich aus, nachdem die Nachfrage 2005 noch unbefriedigend verlief. Stand im Vorjahr noch ein Nettoverlust von knapp 0,1 Mio. EUR in der GuV, so verdienten die Münchner von Januar bis Juni bei einer EBIT-Marge von 12% 0,9 Mio. EUR bzw. 0,22 EUR je Aktie. Wichtige Neukunden wie Edeka und die T-Punkte, die von eher einfachen Produkten anderer Anbieter zu Atoss wechselten, belegen die Qualität der Softwarelösungen. Aktionäre können sich auf eine ähnlich starke Entwicklung im 2. Halbjahr und die Ausschüttung einer regulären Dividende freuen.

SI-Kommentar:

Atoss zählt im Small Cap-Bereich zu den soliden Softwareanbietern. Bei Kursen um 7,00 EUR ist das Papier keinesfalls teuer.

Cisco Systems: Der Gorilla brüllt wieder

Cisco, das Tech-Unternehmen schlechthin, gibt wieder einmal die Schlagzahl für die gesamte Nasdaq vor. Mit der Präsentation der Q4-Zahlen des Geschäftsjahres 2005/06 setzte die Cisco-Aktie zum großen Befreiungsschlag an. Über mangelndes Geschäft und Aufträge kann sich CEO John Chambers wahrlich nicht beklagen. 30 Cent, und damit 2 Cent mehr als von den Analysten erwartet, verdiente der Netzwerk-Gigant im Berichtszeitraum. Für das Gesamtjahr belief sich der Gewinn pro Aktie auf 1,10 USD. In absoluten Zahlen klingt das jedoch viel eindruckvoller: 6,9 Mrd. USD blieben nach allen Aufwendungen und Steuern in der Bilanz hängen. Damit machte Cisco mehr Gewinn als Infineon im vergangenen Jahr Umsatz.

SI-Kommentar:

Das Comeback der Nasdaq wird von Cisco angeführt. Wer in den USA anlegen möchte, kommt an der Aktie nicht vorbei.



Cisco Systems Campus in San Diego, Kalifornien

Nemetschek: Wachstum hält an

Die Nemetschek AG konnte den Halbjahresumsatz um 7,5% auf 50,7 Mio. Euro steigern. Die auf Erstellung und Vertrieb von Bausoftware spezialisierten Münchner steigerten dabei den Jahresüberschuss um fast 39% auf 5,8 Mio. Euro. Für das zweite Halbjahr und darüber hinaus äußerte sich Vorstand Gerhard Weiß weiter sehr optimistisch. Einerseits ist eine spürbare Belebung im deutschen Bausektor zu erkennen, zweitens plant Nemetschek weitere Akquisitionen, und drittens kommt die Gesellschaft jetzt - nachdem die letzten Jahren doch sehr hart waren - in den Genuss der fallenden Grenzkosten, d. h. es ist weiterhin mit überproportionalen Gewinnausweisen zu rechnen.

SI-Kommentar:

Nemetschek hat die Konsolidierung im Markt für Bausoftware prächtig überstanden. Weiteres Wachstum ist quasi vorprogrammiert.

PERLENTAUCHER

D.Logistics AG

Der Logistikspezialist

Gastbeitrag von Alexander Schwaab, CdC Capital AG

Unternehmensprofil

Die D.Logistics AG ist ein reiner Logistikdienstleister mit den Tätigkeitsschwerpunkten Konsumgüter-, Industriegüterverpackung und Lagerlogistik. Die AG fungiert dabei als Holding für zentrale Dienste, das operative Geschäft wird über Tochtergesellschaften im Logistik- und logistiknahen Bereich abgewickelt. Die Dienstleistungen werden überwiegend kunden- und projektbezogen erbracht und beinhalten Outsourcing-orientierte Verpackungsdienstleistungen sowie auf Supply Chain Management gestützte Dienstleistungen in Bezug auf Warenflüsse und Handling. Grundsätzlich werden die Leistungen branchenübergreifend angeboten, jedoch liegen die Schwerpunkte in den Bereichen Automobil, Healthcare, Konsumgüter, Luftfracht, Maschinen- und Anlagenbau. D.Logistics besitzt 36 Tochterunternehmen und beschäftigt zurzeit rund 3.200 Mitarbeiter. Die Gesellschaft betreut so namhafte Kunden wie Audi, Beiersdorf, Ferrero, IBM, MAN, Procter & Gamble und VW an über 50 Standorten in Deutschland, 17 Standorten im restlichen EU-Gebiet sowie zwei Standorten in den USA.

Geschäftsentwicklung

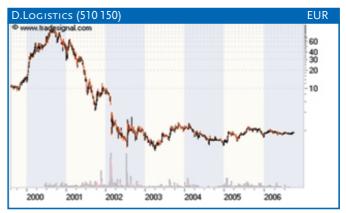
In den letzten Jahren durchlief die D.Logistics Gruppe ein straffes Restrukturierungsprogramm. Aus dem Kreis der voll konsolidierten Unternehmen wurden unrentable oder nicht in das Portfolio der Gesellschaft passende Firmen eliminiert. Rechtstreitigkeiten, die das Konzernergebnis aufgrund von Rückstellungen belasteten, konnten erfolgreich beendet werden. Die D.Logistics AG befindet sich nun auf einem viel versprechenden Weg mit klaren Strukturen und geschärfter Strategie. Etwaige Altlasten wurden erfolgreich überwunden.

Die Zukunft der Branche

Die Logistikbranche hat in den letzten Jahren aufgrund der anhaltenden Internationalisierung und der damit zusammenhängenden

D.Logistics			
Branche	Logistik-Die	NSTLEISTUNGEN	
WKN	510 150	AKTIENZAHL	42,5
GJ-Ende	31.12.	Kurs am 22.9.06 (EUR)	1,82
MITARBEITER	3.154	MCAP (MIO. EUR)	77,4

	2005	2006 Е	2007 Е
Umsatz (Mio. EUR)	315,3	316,0	340,0
% ggü. Vj.	+1,0%	+0,2%	+7,6%
EPS (EUR)	0,03	0,06	0,15
% ggü. Vj.	+40,0%	+100,0%	+150,0%
KUV	0,25	0,24	0,23
KGV	60,7	30,3	12,1



Steigerung und Beschleunigung der weltweiten Warenströme profitieren können. Dieser Trend wird sich in absehbarer Zeit nicht abschwächen. Bereits vor Jahren viel diskutierte Themen wie Outsourcing, Just-in-Time-Belieferung oder Supply Chain Management haben nichts an ihrer Bedeutung oder Aktualität eingebüßt. Spezialisten auf dem Gebiet der Integration verschiedener Logistik- und logistiknaher Dienstleistungen, wie der D.Logistics AG, steht somit weiterhin eine Zeit der Chancen und Möglichkeiten bevor.

Das Halbjahr 2006 in Zahlen

Die D.Logistics AG konnte im ersten Halbjahr 2006 ihr Ergebnis je Aktie um 41% steigern. Der Umsatz stieg um 5% auf 157,4 Mio. EUR gegenüber dem Vorjahresvergleichzeitraum. Das Ergebnis nach Gewinnanteilen von Minderheitsgesellschaftern stieg um knapp ein Drittel gegenüber dem Vorjahr auf 2,32 Mio. EUR.

Nachdem die strukturellen Probleme der D.Logistics AG weitgehend beseitigt sind und neue Chancen in logistiknahen Dienstleistungen erkannt wurden, sollte die Profitabilität in den nächsten Jahren stark anwachsen. Die Möglichkeiten hinsichtlich weiterer internationaler Expansionen sind gegeben. Die Zeichen der Branche stehen weiter auf Wachstum.

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

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

EMERGING MARKETS-AKTIE

China Mobile (Hong Kong)

China goes Mobile



Mit der Aktie des in der ehemaligen Kronkolonie ansässigen Mobilfunkriesen China Mobile ging es zuletzt markant nach oben. Das Wachstum, die Zukunftsaussichten, die Bewertung - nahezu alles scheint zu stimmen.

Fast stabile Wachstumsparameter

Mit gut 430 Mio. Handynutzern zählt China schon heute zu den größten Mobilfunkmärkten der Welt. Von diesen telefonieren zwei Drittel über die Netze von China Mobile. In jedem Monat kommen zudem 4 Mio. neue Kunden hinzu. Unter der Annahme eines weiterhin so stetigen Wachstumstrends dürften sich erste Sättigungstendenzen in fünf Jahren abzeichnen, wenn die Mobilfunk-Penetrationsrate bei dann zwei Dritteln liegt. Gleichzeitig setzt der Konzern alles daran, in andere Emerging Markets zu expandieren und dabei der aus Singapur stammenden Singtel nachzueifern. Dieser wurde der Stadtstaat zu klein, jetzt sollen die Anrainer das Wachstum anheizen. Über die Expansion hinaus muss es für China Mobile aber auch ein Ziel sein, die

Gesprächsintensität, die zuletzt bereits merklich nachgelassen hatte, wieder zu erhöhen. Ein Schritt in diese Richtung könnte die Kappung der Roaming-Gebühr zwischen Hongkong und dem chinesischen Festland um 70% gewesen sein. Die Aufund Ausrüstung der Netze mit Technologie der dritten Mobilfunkgeneration trägt ebenso dazu bei.



Gesund und munter

China Mobile ist so gezwungen, kräftig zu investieren. Allein für dieses Jahr beläuft sich das Investitionsbudget auf über 8 Mrd. EUR, wohlgemerkt für Technik und Marketing zusammen. Vor allem letzteres ist aber vielleicht keine konstante Kostengröße. Auch hierzulande haben die Mobilfunker anfangs Schwierigkeiten damit gehabt, dem Kunden die neuen technischen Möglichkeiten schmackhaft zu machen. Insofern könnte sich der Profitabilitätsfortschritt vielleicht ein wenig verlangsamen. Im ersten Halbjahr des laufenden Fiskaljahres konnte China Mobile den Nettogewinn noch um ein Viertel auf 3 Mrd. EUR steigern, die Umsätze wuchsen im gleichen Zeitraum um ein Fünftel auf 13,7 Mrd. EUR. Die EBITDA-Marge lag bei stattlichen 56%. Hochgerechnet auf das Gesamtjahr

ergäbe das Zahlenwerk ein Ergebnis je Aktie in Höhe von 0,36 EUR. Daraus errechnete sich ein KGV auf Basis des aktuellen Kurses von 5,40 EUR von 15. Hinzu kommt eine Dividendenrendite von nicht ganz 3% – für ein so wachstumsstarkes Unternehmen ein mehr als akzeptabler Wert, zumal trotz der Investitionspläne weiterhin 42% des Jahresgewinns ausgeschüttet werden sollen.

Untertasse ausgebildet

Aus den zu erwartenden Investitionen für die technische Aufrüstung der Netze heraus entstehen also gewisse Unsicherheiten, die der Aktienmarkt derzeit aber ganz bewusst überdeckt. Warum tut er das? Ein Blick in den Chart verrät es. Die Aktie hat praktisch mit Beginn des aktuellen Börsenjahres eine über vier Jahre ausgebildete Untertassenformation abgeschlossen und damit das Fundament für einen nachhaltigen Anstieg gelegt. Aktuell notiert das Papier immer noch 50% unter seinem Hochpunkt aus dem Frühjahr 2000 bei 10,80

> EUR. Von daher hätte die Aktie sogar noch etwas Luft nach oben. Auffällig ist, wie sich die Aufwärtsbewegung zuletzt dynamisiert hat. Einerseits könnte hier das wieder gewachsene Interesse für chinesische Unternehmen ausschlaggebend sein. Andererseits befindet sich die Aktie von China Mobile wieder vermehrt unter den Lieblingswerten zahlreicher Asienfonds. In den Augen von Smart Investor würde ein

abermaliger Anstieg nicht überraschen, wenngleich damit das Korrekturrisiko zunähme.

Fazit

Der nächste Wachstumsschritt ist immer der schwerste. Auch für China Mobile gilt: Wachstum im Mobilfunkmarkt muss ab einer gewissen Schwelle teuer erkauft werden. Die Frage ist, wie weit China Mobile zu gehen bereit ist. Diese Unsicherheit könnte innerhalb der kommenden Monate durchaus auf die Agenda rücken und den derzeit famos steigenden Aktienkurs belasten. Langfristig kommt man an China Mobile als einem der potentiell größten Mobilfunkkonzerne der Welt aber nur schwer vorbei.

Tobias Karow

MUSTERDEPOT

Good Bye September – Wertzuwachs in kleinen Schritten

Im Einklang mit dem Gesamtmarkt tendierte auch unser Musterdepot im Monatsvergleich etwas fester. Durch gezielte Käufe haben wir unsere Cash-Quote weiter abgebaut und den Aktienanteil erhöht. Eine Strategie, an der wir festhalten wollen.

yDie Märkte scheinen ihren letzten Lackmus-Test mit Blick auf die nächsten Monate bestanden zu haben. Der gefürchtete Monat September neigt sich seinem Ende zu und die Börsen zeigen keinerlei Anzeichen einer stärkeren Korrektur oder gar eines Einbruchs. Vielmehr werden bereits kurze Schwächephasen zum Positionsaufbau genutzt. Gegenüber dem Vormonat verbuchten sowohl Musterdepot als auch DAX einen leichten Zugewinn von rund 1%. Belastend wirkte sich der deutliche Preisverfall bei Öl für die Aktie der Canadian Natural Resources (IK) aus, die prozentual deutlich zweistellig nachgab. Dagegen sorgte ein Aktiensplit bei Baader für die optische Halbierung des Kurses. Bereinigt um diesen Effekt legte das Papier mit dem Gesamtmarkt leicht zu.

Zweimal erhöhte Wachsamkeit

Während sich technologielastige Werte über die vergangenen Wochen besonders gut entwickelten, droht vielen Rohstoffakti-

en eine erneute Korrektur. Das Chance/Risiko-Verhältnis hat sich in diesem Sektor deutlich verschlechtert. Beispiel Endeavour Silver (IK): Auf die dynamische Abwärtsbewegung von Mai/Juni folgte eine nur wenig impulsive Gegenbewegung, die aus charttechnischer Sicht den Charakter einer Flaggen-Formation trägt. Diese droht demnächst nach unten aufgelöst werden. Auch der Kursverlauf bei Canadian Natural deutet auf weiter fallende Notierungen hin. Aus diesem Grund behalten wir uns bei beiden Werten weitere Schritte vor, welche wir wie immer über den Smart Investor Weekly ankündigen werden.

Long-Spekulation auf den DAX

Auch wenn das Musterdepot noch eine Cash-Quote von über 20% ausweist, sind wir de facto bereits zu über 100% investiert. Denn über das neu hinzu gekaufte DAX-Long-Zertifikat partizipieren wir über einen sechsfachen Hebel an der Performance des Index - ohne uns dabei auf Einzeltitel festlegen zu müssen. Mit un-

Performance: +10,6% s	EIT JAHRES	Sanfang (Dax: +8,8	%);+	0,8%	gg. Vori	monat (Dax	k: +1,1	%);-	+122,4%	SEIT DE	POTSTAR	т (Dax: +130),0%)
	WKN	Branche/	SIP*	C/R*	Ѕтüск	Kauf-	Kauf	ZU	Kurs	Wert	ДЕРОТ-	Perform	MANCE
		LAND				Dатим			AKT	AKT	Anteil	VORMONAT	SEIT KAU
Arques Industries [D] IK	515 600	Beteiligungen	Α	9/5	1.400	27.10.2003	1	,60	12,65	17.710	8,0%	+16,3%	+690,6%
Can. Nat. Res. [CAN] IK	865 114	Öl und Gas	D	6/6	400	18.09.2003	8	,50	34,34	13.736	6,2%	-17,2%	+304,0%
K+S [D]	716 200	Düngemittel	В	5/3	250	01.09.2004	45	,59	60,69	15.173	6,8%	-2,5%	+33,1%
InTicoм [D] <mark>IK</mark>	587 484	TELEKOMZULIEFERER	С	6 /5	500	07.07.2006	18	,76	22,05	11.025	5,0%	+15,1%	+17,5%
STRATEC BIOMEDICAL [D] IK	728 900	Medizintechnik	В	7/5	500	21.08.2006	18	,25	20,58	10.290	4,6%		+12,8%
ENDEAVOUR SILVER [CAN] IK	A0D J0N	Silberminen	Е	6/7	4.000	18.07.2006	2	,25	2,50	10.000	4,5%	+1,6%	+11,1%
Palfinger [AUT] <mark>IK</mark>	919 964	Spezialkräne	В	7/5	150	21.06.2006	71	,87	76,40	11.460	5,2%	-2,0%	+6,3%
Dax-Long-HZ* [GS]	GS1 M1H	Dax-Aktien	В	9/7	1.200	30.08.2006	8	,70	8,74	10.488	4,7%	-	+0,5%
Baader [D]	508 810	WERTPAPIERDIENSTL.	В	7/6	3.000	21.06.2006	4	,50	4,50	13.500	6,1%	+0,7%	+0,0%
BayWa [D]	519 406	Agrar	В	5/3	600	22.06.2006	21	,10	20,96	12.576	5,7%	+6,4%	-0,7%
United Internet [D] IK	508 903	INTERNET	В	7 /5	1.200	21.06.2006	10	,74	10,46	12.552	5,6%	-2,5%	-2,6%
CeWe Color [D]	540 390	FOTODIENSTLEIST.	С	5/3	350	10.05.2006	31	,60	30,50	10.675	4,8%	+1,0%	-3,5%
Advanced Medien [D] IK	126 218	MEDIEN	В	7/5	5.000	22.12.2004	1	,84	1,75	8.750	3,9%	-6,9%	-4,9%
SET-50-ZERT. [ABN]	330 670	THAILAND	С	7/6	50	08.02.2006	110	,10	99,50	4.975	2,2%	-3,4%	-9,6%
ВВ Мертесн [СН]	898 194	Medizintechnik	В	6/5	250	10.05.2006	41	,30	37,20	9.300	4,2%	+0,5%	-9,9%
* C/R: gibt Chance und Risiko jeweils auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 9 (hoch) an.							BEST	AND	172.210	77,4%			
* SIP: Das SI-Potentialometer zeigt an, in welcher Phase einer Kursbewegung sich eine Aktie befindet (von							LIQUID.		50.233	22,6%			
A="Einstieg jederzeit ratsam" bis E="Aktie wirkt angeschlagen" bzw. F="Verkauf") und welche Handlungsprämissen wir hieraus ableiten.						GES.	WERT	222.442	100,0%				
Veränderungen beim C/R oder Erhöhungen sind grün und Red	SIP gegenüb		n farb	lich hei	vorgehob	en.				,		achten Sie de im Impressu	

 $^{^{**}\,\}text{HZ: Hebel-Zertifikat; OS: Options schein; }^{***}\,\text{durch schnitt licher Kaufkurs; }^{****}\,\text{Erl\"{a}uterung siehe Text}$

Durchgeführte Käufe				
	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert
STRATEC BIOMEDICAL	728 900	18,25	500	9.125,00
DAX-LONG-HEBELZERTIFIKAT	GS1 M1H	8,70	1.200	10.440,00

serer besonderen Expertise im Small- und Mid Cap-Segment sind wir davon überzeugt, zukünftig auch dort die interessanteren Einzelstorys zu finden.

Brennpunkt Thailand

Thailand rückt mit dem unerwarteten Militärputsch wieder in das Blickfeld der Weltöffentlichkeit. Während sich Ex-Premier Thaksin und einige seiner engsten Mitstreiter in das Ausland abgesetzt hatten, übernahm General Sonthi Boonyaratglin die Macht im Land. Die Börse reagierte verhältnismäßig gefasst auf die Ereignisse, da der Staatsstreich gewaltlos ablief und das normale Leben rasch wieder Einzug hielt. Viele Thais erhoffen sich von Thaksins Absetzung zudem eine Verbesserung ihrer persönlichen Lebensverhältnisse. Wir halten es mit der alten Weisheit, dass politische Börsen kurze Beine haben, und bleiben entsprechend weiterhin mit unserem Index-Zertifikat in Thailand investiert.

Neuzugang Stratec (IK) hebt Prognose an

Unsere in der letzten Ausgabe vorgestellte "Aktie im Blickpunkt" wanderte zu 18,25 EUR in das Musterdepot. Wie erwartet, ließen die positiven Nachrichten nicht lange auf sich warten. Der Vor-

stand hob die Umsatz- und Ertragsprognosen für 2006 und 2007 deutlich an. Vor Steuern sollen demnach im laufenden Geschäftsjahr zwischen 10 und 11 Mio. EUR erwirtschaftet werden (zuvor: 8,3 bis 9,2 Mio. EUR). Für 2007 hat

sich Stratec ein Ergebnisziel (EBT = Earnings before Taxes) von 14 bis 15 Mio. EUR vorgenommen. Im Zeitraum 2008 bis 2010 kalkuliert der Vorstand mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von mehr als 11% beim Umsatz und mehr als 16% beim EBT.

Börse straft Advanced Medien (IK) ab - zu Unrecht

Die Halbjahreszahlen von Advanced Medien zeigten – bedingt durch die erstmalige Konsolidierung der Inflight Productions ab dem zweiten Quartal – erfreuliche Zuwächse in Umsatz und EBIT. Was den Aktionären aber missfiel, war der leichte Rückgang im Nettoergebnis. Der niedrigere Überschuss ist mit einer unterschiedlichen Besteuerung der Tochtergesellschaften zu erklären, operativ verläuft das Geschäft nach Plan. Auf der Ende August abgehaltenen Hauptversammlung musste sich Vorstand Otto Dauer in einem Frage-Antwort-Marathon über fast zwölf Stunden den teilweise aberwitzigen Einwürfen zweier Aktionärsvertreter stellen. So ärgerlich das auch sein mag, an den Fortschritten im Bereich Inflight Entertainment ändern diese Störfeuer nichts. Für uns besteht kein Anlass, auf dem aktuellen Kursniveau zu verkaufen. Die Umsatz- und Ertragsdynamik dürfte sich im zweiten Halbjahr nochmals beschleunigen.

Anzeige



Internationale

EDELMETALL & ROHSTOFFMESSE

3. und 4. November 2006 Event Arena im Olympiapark, München

Top Referenten: Dr. Marc Faber, Uwe Bergold, Walter K. Eichelburg u.v.m.

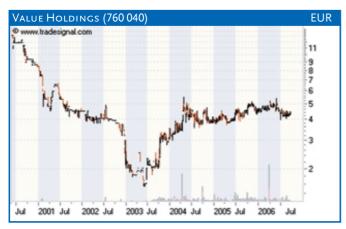
Über 85 Aussteller , Fachvorträge, Podiumsdiskussionen, kostenlose Informations- und Begleitbroschüre

Organistion und Veranstalter:









Arques (IK) gibt sich keine Blöße

Auch Arques legte als einer der Nachzügler Zahlen vor. Der Konzernumsatz verbesserte sich im Jahresvergleich um 80% auf 323,6 Mio. EUR, netto verdiente man 38,2 Mio. EUR (+74%) bzw. 1,57 EUR je Aktie (+45%). Vor dem Hintergrund, dass mehrere

kürzlich erst neu erworbene Firmen und eine Sonderabschreibung über 1 Mio. EUR das zweite Quartal belasteten, sind die erzielten Ergebnisse umso bemerkenswerter. Vorstandschef Dr. Dr. Löw hält an dem Börsengang der SKW-Gruppe fest, der - leicht verspätet – vermutlich im Oktober über die Bühne gehen soll. Wie wir erfahren haben, laufen die Vorbereitungen wie geplant. Arques selbst ist allerdings verpflichtet, sich nicht öffentlich hierzu zu äußern, weshalb manche Skeptiker schon daran glaubten, Arques müsse beim Thema SKW-IPO zurückrudern. Dem ist jedoch nicht so. Die



Bunte Pillen bringen Farbe in die Sanochemia-Bilanz

Verhandlungen über den Verkauf der Immobilien befinden sich aktuell in der Due Dillegence-Phase. Hier zeigte sich der Vorstand optimistisch, demnächst konkrete Ergebnisse vermelden zu können. Dass Arques inzwischen weitere Akquisitionen (u. a. des Chemieunternehmens Oxxynova mit einem Jahresumsatz von 180 Mio. EUR) bekannt gab, liegt in der Natur des Geschäftsmodells und bedarf unserer Meinung nach keines neuerlichen Kommentars mehr.

IntiCom-Aktie (IK) mit volatilem Kursverlauf

In Antizipation guter Quartalsergebnisse schoss der Kurs der IntiCom-Aktie an nur einem Handelstag über 12% ins Plus. Am Tag



darauf folgten deutliche Gewinnmitnahmen, da die Bilanz keine großen Überraschungen enthielt. Per Saldo legte der Wert im Monatsvergleich aber letztlich 15% zu. Diese Kursentwicklung ist umso erfreulicher, als dass Vorlaufinvestitionen in den Aufbau der Serienfertigung für die Automobil-Elektronik und eine stichtagsbezogene Abwertung von festverzinslichen Wertpapieren das Ergebnis belasteten. Das EBT des zweiten Quartals lag mit 0,3 Mio. EUR unter dem entsprechenden Vorjahreswert von 0,5 Mio. EUR. Auf Halbjahresbasis erwirtschaftete IntiCom ein EBT von 1,4 Mio. (Vj.: 1,5 Mio. EUR). Die Umsätze zogen dank einer weiterhin robusten Nachfrage nach DSL-Splittern im zweiten Quartal um 70% auf 10,3 Mio. EUR an.

Zwei neue Kaufaufträge

Wie im Smart Investor Weekly (SIW) vom 19.9. bereits angekündigt, legen wir ein Kauflimit bei 11,25 EUR für 800 Sanochemia-Aktien (WKN 919 963) in den Markt. Hierbei versuchen wir die augenblickliche Unsicherheit unter den Investoren auszunutzen, die teilweise verschnupft auf die letzten Quartalszahlen reagier-

> ten. Der Ergebnisrückgang im Vergleich zum Vorjahr stellt sich jedoch weit weniger dramatisch dar, weil Sanochemia zuletzt nicht mehr von positiven Einmalzahlungen profitieren konnte. Operativ läuft nämlich alles nach Plan. Bei der Beteiligungsgesellschaft Value-Holdings (IK) (WKN 760 040) versuchen wir mit einem Limit von 4,25 EUR mit 1.000 Stück zum Zuge zu kommen. Value-Holdings, welche nur die Buchwerte ihrer Beteiligungen ausweist, dürfte unseren Recherchen nach deutlich unter ihrem Net Asset Value notieren. Weitere Informationen zu dem Unternehmen finden sich in

unserer Sonderausgabe "Börsennotierte Beteiligungsgesellschaften" vom März dieses Jahres. Aber Achtung: Der Wert ist äußerst markteng.

Fazit

Wir bleiben weiterhin äußerst bullish in Bezug auf die mittel- und langfristige Entwicklung an den Aktienmärkten eingestellt (siehe auch "Das große Bild"). Folgerichtig werden wir die Liquidität weiter zugunsten der Aktienquote reduzieren. Über die nächsten Transaktionen und Veränderungen im Musterdepot informiert wie gewohnt jeden Dienstag der SIW unter www.smartinvestor.de.

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.

Hinweis auf Interessenskonflikt (IK)

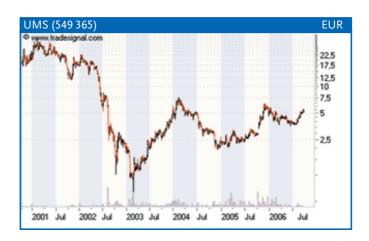
Eine mit IK gekennzeichnete Aktie wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenskonflikt sh. auch Impressum auf S. 81).

BUY OR GOOD BYE

Buy: UMS

Wenn ein Management mit dem Stigma eines ewigen Prognoseverfehlers leben muss, dann ist in der Vergangenheit einiges schief gelaufen. Das zeigt das Beispiel UMS (IK). Der Anbieter von mobilen Medizintechniklösungen und Dienstleistungen für Kliniken und Fachärzte hat mit unzähligen nicht eingehaltenen Versprechen das Vertrauen des Kapitalmarktes auf eine harte Probe gestellt. Als sich dann bereits im vergangenen Jahr der Turnaround abzeichnete, reagierte die Börse noch sehr verhalten auf die operative Wende. Sondereffekte aus dem Verkauf von nicht fortgeführten Bereichen erschwerten zudem die Analyse, wie die "neue" UMS zu bewerten sei.

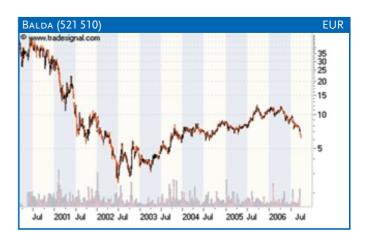
Nach dem Verkauf fast aller zumeist defizitärer Europa-Aktivitäten konzentriert sich der Vorstand auf die hochprofitablen Geschäfte in Nord- und Südamerika. Auf diesen Märkten lassen sich mit dem Service-Konzept der UMS EBIT-Margen von über 30% erzielen. Das belegten bereits die Zahlen zum zweiten Quartal. Während der Umsatz im Jahresvergleich um 20% auf 9,2 Mio. EUR anzog, verbesserte sich das Ergebnis vor Zinsen und Steuern von 2,1 auf 2,8 Mio. EUR. Pro Aktie verdiente UMS $0.15~{\rm EUR}$ – aus rein operativer Tätigkeit. Selbst nach der erfreulichen Kursentwicklung der letzten Wochen billigt der Markt der Aktie ein KGV von gerade einmal 10 zu. Dieses dürfte sich 2007 nochmals deutlich verbilligen. Angesichts der auch für die Medizintechnikbranche überdurchschnittlichen Margensituation und einer anhaltend hohen Umsatzdynamik besitzt die Aktie weiteres Potenzial. Längerfristig erscheinen auch zweistellige Kursregionen nicht mehr unrealistisch.



Good Bye: Balda

Schwer "angeknockt" präsentierte sich die Balda-Aktie in den letzten Wochen. Entgegen einem positiven Marktumfeld büßte der Titel massiv an Wert ein. Die hohen Volumina lassen die Vermutung zu, dass auch institutionelle Investoren aussteigen. Gerade seit Anfang September hat sich die Talfahrt nochmals beschleunigt. Bei unserem ehemaligen Musterdepotwert sollten noch investierte Anleger spätestens jetzt die Reißleine ziehen, um ihre Kursverluste zu begrenzen. Denn die Argumentation mit den angeblich so positiven Geschäftsaussichten könnte sich schon bald als eine Kalkulation mit zu vielen Unbekannten erweisen

Es stimmt, auf den ersten Blick ist der Wert alles andere als teuer. Treffen die Prognosen des Vorstands zu, so würde die Aktie bei Kursen um 6,50 EUR lediglich mit dem siebenfachen des nächstjährigen Gewinns bewertet. Doch die drastische Verfehlung der Ergebnisziele im ersten Halbjahr 2006 zeigte wieder einmal, wie volatil und schwer einzuschätzen das Geschäft mit Handy-Equipment ist. Bei den unterstellten Gewinnen für 2007 kommt ein weiterer Unsicherheitsfaktor hinzu. Die Prognose hängt maßgeblich von der Entwicklung des neu gegründeten chinesischen Joint Ventures TPK ab. Das Unternehmen stellt am Produktionsstandort Xiamen Touch ScreenLösungen her. Balda beteiligte sich über die Balda Investments Singapore (BIS) zu 50% an TPK, die restlichen Anteile liegen bei der Familie von Baldas Asien-Chef Michael Chiang, die wiederum an BIS einen Anteil hält. Verwirrend? Da stellt sich die Frage, warum man als Anleger bei diesem wenig transparenten China-Abenteuer mit von der Partie sein soll..



Stellenmarkt

INTERVIEW MIT EINEM INVESTOR

"Intelligenz ist ein Handicap"

Smart Investor im Gespräch mit dem Amerikaner Victor Sperandeo (auch "Trader Vic" genannt), einem der "New Market Wizards", der nicht nur mit einer Durchschnittsrendite von mehr als 70% p. a. (1978-1990) für Furore sorgte, sondern auch durch seine theoretischen Ausarbeitungen in den Büchern "Trader Vic" Band I und II überzeugte.

Smart Investor: Herr Sperandeo, Sie beschäftigten sich früher intensiv mit Poker. Was sind die Gemeinsamkeiten mit dem "Spiel" Trading?

Victor Sperandeo: Im Wesentlichen ist Trading eine Funktion der Wahrscheinlichkeiten. Auch im Poker spielen Sie die Wahrscheinlichkeiten. Wenn die Chancen 11:1 gegen Sie stehen, Sie aber nur 6 pro eingesetzten Dollar gewinnen können, dann ist das eine sehr schlechte Wette. Die Frage ist immer, wie viel riskiere ich, um wie viel zu bekommen. Trading ist im Wesentlichen das Gleiche. Schlechte Investitions- oder Spekulationsentscheidungen sind solche, bei denen die Wahrscheinlichkeit gegen Sie ist.

Smart Investor: Besteht auch eine Gemeinsamkeit darin, dass Sie gegen intelligente Gegner spielen?

Sperandeo: Intelligenz ist ein Handicap, zumindest an der Wall Street. Die Besonderheit liegt darin, dass sich diese Leute für "smart" halten und denken, ihre Entscheidung sei intelligent, nur weil sie eine Menge Zeit und Anstrengung investiert haben. Plötzlich ändert sich etwas in der Welt, und sie bekommen es noch nicht einmal mit. Nur wenn sie jetzt die Kursentwicklung verfolgen und die Reißleine ziehen, haben sie eine Chance, ansonsten endet das Ganze mit einem Riesenverlust. Gewiss, jeder an der Wall Street ist unheimlich intelligent, dennoch machen nur ganz wenige einen überragenden Job. Es hat also nicht wirklich etwas mit Intelligenz zu tun. Es hat etwas mit Disziplin zu tun und mit dem Verhältnis von Risiko zu Ertrag. Unglücklicherweise beachten viele intelligente Leute genau das nicht. Sie gehen davon aus, Recht zu haben, weil sie ja so schlau sind. Der Punkt, auf den ich hinaus will: Ich konkurriere am Markt nicht mit intelligenten Leuten, sondern mit mir selbst.

Smart Investor: Warum also scheitern so viele Anleger?

Sperandeo: Das Geheimnis des Erfolges heißt emotionale Disziplin. Auch die Zeit, die Sie aufwenden, der Fokus auf Ihre Tätigkeit und Ihre Risikokontrolle sind wichtig, aber die meisten scheitern aus Mangel an emotionaler Disziplin. Ich habe Leute gesehen, die dachten, sie müssten unbedingt traden; einige waren echte Genies, aber sie konnten keine 10 Cent am Markt verdienen. Sie brachten es einfach nicht fertig, sich anzupassen, ließen ihre Verluste auflaufen, oder setzten gar noch mehr ein, um alles wieder zurück zu gewinnen. Sie hatten es einfach nicht gelernt zu verlieren - das war charakteristisch.

Smart Investor: Warum verstehen diese intelligenten Leute nicht die Macht der Disziplin?

Sperandeo: Warum verstehen wir die Frauen nicht?! [lacht] Das ist eine sehr schwierige Frage. Es ist wohl ein Persönlichkeitsmerkmal. Ich bin beispielsweise im Trading weniger intelligent, als ich diszipliniert bin. Unglücklicherweise habe ich meine gesamte Disziplin verloren, wenn



Victor Sperandeo

es ums Essen geht. [lacht] Essen ist eine Art Leidenschaft geworden, aber wir haben alle unsere Schwächen. Im Trading jedenfalls bin ich immer noch sehr diszipliniert. Das ist auch, wofür mein Diversified Trend Indicator (DTI) steht, der die erforderliche Disziplin schon enthält. Der DTI macht zwar keine 70% p. a., aber er verdient konstant Geld.

Smart Investor: Die Märkte verändern sich. Gibt es unter der Oberfläche Prinzipien, die Bestand haben?

Sperandeo: Die Märkte weisen entweder einen Trend auf oder sind trendlos. Wenn ein starker Trend vorliegt, ist alles sehr einfach. Sobald sich die Dinge aber ändern, wird es zum Problem: Manchmal kann man es sehen oder darüber lesen, aber mitunter geschieht es sehr versteckt. Da gibt es dann viel Verwirrung, weil Dinge, die bislang in einer hübschen geraden Linie nach oben gingen, plötzlich in ein planloses Rauf und Runter münden. Sie müssen also Ihren Stil anpassen, wenn Sie weiterhin erfolgreich sein wollen, und Sie müssen es frühzeitig tun.

Smart Investor: Die Unterüberschrift Ihres neuen Buches "Trader Vic on Commodities" lautet "Was zu schön ist, um wahr zu sein". Was ist das?

Sperandeo: Gemeint ist mein DTI und sein Design. Die Ziele bei seiner Entwicklung waren Stabilität, Ertragsverstetigung



In hitzige Debatten über das Börsengeschehen steigt Victor Sperandeo nur allzu gerne ein

und eine Anwendbarkeit auch für große Anlagesummen bis zu 20 Mrd. USD. Der DTI ist nicht darauf ausgelegt, möglichst viel, sondern stetig Geld zu verdienen. Sein Vorzug besteht darin, dass er nicht optimiert ist. Er wird seit fünf Jahren mit echtem Geld gehandelt, und die Ergebnisse nach Gebühren entsprachen genau dem, was im S&P Weißbuch dargestellt ist. Der Punkt ist, dass es eine passive Strategie ist, die historisch 11,3% p. a. gemacht hat, bei einer ca. 97,5%igen Gewinnwahr-

scheinlichkeit auf 12-Monats-Sicht. Das schlägt den "Lehman Aggregate", einen in den USA sehr populären mittelfristigen Bond Index, um mehr als 30% p. a. und hat dabei noch eine höhere Gewinnwahrscheinlichkeit - also tatsächlich "zu schön, um wahr zu sein"!

Smart Investor: Wo also ist der Haken?

Sperandeo: All das sind natürlich Wahrscheinlichkeiten. Wir haben dieses Konzept über 45 Jahre getestet. In diesen 45 Jahren war der größte Verlust von einem Hoch zum nachfolgenden Tief 8,9% 1963. Die Zukunft ist aber offen. Statistisch gesprochen können Sie in ein Casino gehen und die Bank sprengen. Obwohl das möglich ist, stehen die Chancen dafür schlecht. Im Falle des DTI ist dagegen die Statistik auf Ihrer Seite, und ein größerer Drawdown ist extrem unwahrscheinlich.

Smart Investor: Das Anlegermagazin "Barron's" nannte Sie den "ultimativen Wall Street-Profi"...

Sperandeo: [lacht] Oh, "Wall Street-Profi" kann auch bedeuten, dass Sie ein guter und professioneller Verlierer sind, und nicht zwangsläufig, dass Sie großartig sind.

Smart Investor: Aber so war es wohl nicht gemeint? **Sperandeo:** Es könnte so gemeint gewesen sein. [lacht]

Smart Investor: Hatten Sie eigentlich keine Bedenken, dass mit der Veröffentlichung Ihrer Erkenntnisse in "Trader Vic I + II" diese durch massenhafte Gefolgschaft an Wirksamkeit einbüßen könnten?

Sperandeo: Ich habe in den Büchern alle meine Erkenntnisse offen gelegt, aber nur wenige können diese auch tatsächlich anwenden. Daher mache ich mir keine Sorgen. Sie können auch nicht einfach ein Buch lesen, und dann an Gewicht verlieren. Warum ist nicht jeder schlank? [lacht] Es fehlt nicht am Wissen, sondern an der Umsetzung.

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Ralph Malisch









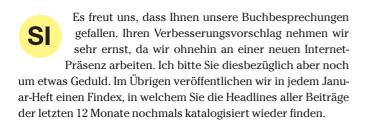
LESERBRIEFE

Grundsätzliches und Amüsantes

Zwei herrliche Bücher haben Sie da vorgestellt. Arto Paasilinna ist für das Sommerloch immer eine gute Wahl, und in Erwartung eines schwierigen Börsen-September ist der Titel auch gut gewählt! Und die "Investmentstrategien" sind unschlagbar! Sehr schön, so eine Zusammenstellung verschiedener fast schon "stiller" Anlagegrundlagen. Herzlichen Dank! Seit einiger Zeit beziehe ich Ihr Magazin regelmäßig. Fast jeder Artikel ist interessant und es wert, auch später noch einmal gelesen zu werden. Mit der steigenden Anzahl der Hefte verliere ich (und möglicherweise auch andere Leser) aber den Überblick. Was war wann wo zu lesen? Besonders die Suche nach z. B. einmal vorgestellten Wertpapieren ist mühsam. Hier wäre eine Onlinesuche vielleicht über Eingabe der WKN o. ä. sehr hilf-

reich. Haben Sie über so einen Service auf Ihrer Internetseite schon einmal nachgedacht? Oder vielleicht ein Verzeichnis aller Artikel auf CD/DVD, das über Ihre Internetseite aktualisiert werden kann. Es genügte ja, wenn zu den gefundenen Stichworten die jeweilige Heftnummer angezeigt würde.

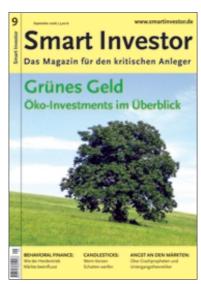
H. Ittmann, Dresden



In Smart Investor 9/2006 besprechen Sie unter "Das bekannte Unbekannte - Cash oder Nicht-Crash" mein neues Buch "Der Crash kommt" und führen dazu aus: "Seit es Mitte Mai an der Börse rappelte, haben die Crash-Propheten Hochkonjunktur." Zudem sehen Sie meinen Titel als "nicht sonderlich innovativ" an. Hierzu möchte ich ausführen:

1. Der Titel wurde bereits Ende 2004 geplant, als die Börse langsam begann heiß zu laufen. Das Manuskript war vor der Korrektur von Mai/Juni 2006 abgeschlossen. Wenn man sich wirklich über Trends Gedanken macht, geschieht das langfristig. 2000-2001 habe ich ausdrücklich NICHT gewarnt – JETZT muss ich es aufgrund der besorgniserregenden Fakten. Die Kunden meiner Vermögensberatung sind so mit den möglichen Risiken vertraut und treffen ihre Anlageentscheidungen, indem sie auch das Crashszenario berücksichtigen.

2. Ich kenne mit Ausnahme von Prof. Dr. Hamer keinen Kollegen an einer anerkannten deutschen Hochschule, der sich wirklich



Smart Investor 9/2006

mit dem Thema auseinandersetzt. Fast alle anderen schielen auf Verbandsgelder oder öffentliche Mittel. Sie können oder wollen nicht offen über einen möglichen Crash nachdenken, weil sie Zweckoptimisten sein müssen. (Müssen das Börsenzeitungen nicht auch?)

Prof. Dr. Max Otte, Köln

Wir hatten nicht prinzipiell gegen SI die Inhalte Ihres Buches geschrieben, sondern den Veröffentlichungszeitpunkt in einer Reihe mit anderen Publikationen gesehen und daraus unter sentimenttechnischen Überlegungen (Contrary Opinion) mittelfristig starkes Steigerungspotential für die Aktienmärkte abgeleitet. Im Übrigen sehen wir die langfristigen Aussichten (ab etwa 2010) für die Wirtschaft

und auch die Börsen genauso wie Sie sehr negativ, was wir ja auch immer wieder dokumentieren. Insofern wollen wir uns nicht - wie von Ihnen angedeutet - mit den übrigen Börsenzeitungen über einen Kamm scheren lassen. Zu Ihrem Buch finden Sie übrigens eine Besprechung auf S. 79.

Sie haben im Smart Investor vor einiger Zeit ADVA Optical empfohlen und sogar im Musterdepot aufgenommen. Dann allerdings wurde der Wert ausgestoppt. Dieser Titel war damals im Aufwärtstrend bei ca. 7,50 EUR, mittlerweile hat ADVA auf 5,40 EUR korrigiert und seit heute wieder leicht im Aufwärtstrend. Sehen Sie diesen Wert noch positiv, dann müsste man ja jetzt nachkaufen?

Gerhard Reis, per eMail

Wir sind per Stop Loss aus diesem Wert ausgestie-SI gen, das bedeutet, er hat sich anders entwickelt als von uns gedacht. Noch können wir charttechnisch keine Wende ausmachen, wenngleich uns der Titel fundamental immer noch gut gefällt. Aber bitte verstehen Sie, wenn wir Ihnen keine individuelle Beratung bzw. konkrete Empfehlungen außerhalb des Heftes geben können.

Ich bin erst seit etwa sechs Monaten Smart Investor-Abonnent und ich bin sehr zufrieden. Dennoch spiele ich mit dem Gedanken, einen Börsenbrief zu abonnieren. Ich habe jedoch mit der Flut an Angeboten von Börsenbriefen, die meist sehr hohe Renditen versprechen, ein Problem. Es ist kaum möglich, wirklich vernünftige Angebote herauszufiltern, weil jeder Börsenbrief-Herausgeber sich auf seine Schultern heftet, die beste Über-Rendite erzielen zu können. Meine Frage an Sie: Gibt es Ihrer Ansicht nach seriöse Bör-

senbriefe, die wirklich das halten, was sie versprechen? Haben Sie statistische Auswertungen parat, die aufzeigen, welche Blätter es wert sind, abonniert zu werden? Wie ist generell die Meinung von Smart Investor zu den vielfach angebotenen Börsenbriefen?

Roman Schiesser, Wien

Wir können Ihnen keine Empfehlung aussprechen, SI da wir die meisten Börsenbriefe nicht laufend verfolgen und deren Performance nicht messen. Einzige Ausnahmen: Uwe Langs "Börsensignale" (www.boersensignale.de) und "Der Wellenreiter" (www.wellenreiter-invest.de), mit diesen Börsenbriefen arbeiten wir seit Längerem zusammenarbeiten und schätzen diese daher auch. Letztendlich kann man ohnehin hier keine Empfehlung aussprechen, da für jeden Leser vermutlich ein anderer Börsenbrief geeignet ist. Obendrein hat sogar der Smart Investor in gewisser Weise einen Börsenbriefcharakter, da wir über unser Musterdepot konkrete Empfehlungen aussprechen. Fazit: Es gibt hier nicht den Stein der Weisen. Jeder muss da wohl seine eigenen Erfahrungen machen.

Ich habe in der September-Ausgabe den Artikel über das Leerverkaufsverhältnis auf S. 37 gelesen. Sie schreiben da: "hohe Werte deuten auf Angst ... hin". Wenn ich den Chart richtig betrachte, ist das Leerverkaufsverhältnis seit 2002 nicht mehr unter 2 gefallen, sprich die Skepsis war also die letzten Jahre relativ hoch. Laut Ihrer Contrary Opinion-Theorie sollten die Märkte also seit 2002 heftig gestiegen sein, was sie aber nicht getan haben. So trat der hohe Wert von 3,8 erstmals Mitte 2004 auf. Seitdem hat sich im Nasdaq effektiv nicht viel getan. Wenn also sogar ein historisch extrem hoher Wert (immerhin wurde er 3mal erreicht) von 3,8 keine Indexsteigerung bedingt, hat dann nicht dieser Indikator seine Zuverlässigkeit verloren? Denn scheinbar hat viel Angst nicht immer Kurssteigerungen zur Folge (klar, wer kauft schon Aktien, wenn er Angst hat – was für sich allein gesehen logisch klingt...).

Matthias Hierl, Langweid

Sie dürfen diesen Indikator nicht zu eng und schon gar SI nicht zu kurzfristig interpretieren. Es ging uns hier um die generelle und langfristige Aussage. Wie der Chart zeigt, war auch Mitte 1999 das Leerverkaufsverhältnis schon sehr niedrig, und trotzdem liefen die Aktien noch über ein halbes Jahr weiter nach oben. Der derzeit hohe Stand von fast 3,8 kann daher auch nur als sentimenttechnische Unterstützung, aber keinesfalls als konkretes Kaufsignal gewertet werden. Letztendlich kam es uns bei der Interpretation dieses Indikators auf das Zusammenspiel mit anderen Sentiment-Indikatoren an, und die sind fast unisono positiv für die Märkte zu werten.

Ich handle privat mit ganz normalen Optionsscheinen. Kürzlich beobachtete ich dabei ein merkwürdiges Verhalten meines Optionsscheines auf den DAX. Die Taxe wurde nach ca. 17.00 Uhr von Geld 0,070 sofort (blitzartiger Strich im Chart nach unten) auf 0,050 heruntergesetzt, obwohl der DAX 30 Punkte nach oben ging. Dadurch erzielte ich keinen Gewinn. Frage: Kann da jeder Emittent machen, was er will? Rolf Gremer, Ebelsbach

SI tionsschein schalten und walten kann wie er will, da er bezüglich der Volatilitätseinschätzung (= wichtigste Preiseinflussgröße) frei und an keine Regeln gebunden ist. Bei Hebelzertifikaten ist es etwas anderes, mangels

Es ist tatsächlich so, dass ein Emittent bei einem Op-

Volatilitätseinfluss hat hier der Emittent keine großen Gestaltungsspielräume bei der Preisfestsetzung. Diese Aussage mag frustrierend klingen, es ist aber leider so. Wenn Sie nähere Informationen wünschen, raten wir Ihnen, z. B. die Handelsüberwachungsstellen der Stuttgarter oder der Deutschen Börse in Frankfurt zu kontaktieren.

Ulrike H. aus Südbayern schickte uns diesen Witz:

SPD-Chef Kurt Beck ist zu Gast bei der Queen in London. Nach ein bisschen Smalltalk fragt er die Queen, was das Geheimnis ihres großen Erfolges sei. Die Queen meint, man müsse nur viele intelligente Leute um sich herum haben.

 $, Wie\ wissen\ Sie\ so\ schnell,\ ob\ jemand\ intelligent\ ist?"\ fragt\ Beck.$

"Lassen Sie es mich demonstrieren", antwortet die Queen. Sie greift zum Telefon, ruft Tony Blair an und stellt ihm eine Frage: "Mr. Premierminister. Es ist der Sohn ihres Vaters, ist aber nicht ihr Bruder. Wer ist es?"

Ohne zu zögern antwortet Toni Blair: Ganz einfach, das bin ich!" "Sehen Sie", sagt die Queen, "so teste ich die Intelligenz der Leute, die um mich herum sind."

Begeistert fliegt Beck zurück nach Deutschland. Zu Hause angekommen, ruft er sofort Bundeskanzlerin Angela Merkel an, um ihm dieselbe Frage zu stellen. "Es ist der Sohn deines Vaters, ist aber nicht dein Bruder. Wer ist es?"

Nach langem hin und her sagt Merkel: "Ich habe keine Ahnung, ich werde aber versuchen, die Antwort bis morgen herauszufinden!"

Merkel kommt und kommt nicht drauf und ruft letztendlich bei Generalsekretär Volker Kauder an. "Es ist der Sohn deines Vaters, ist aber nicht dein Bruder. Wer ist es?", fragt sie Kauder.

"Ganz leicht, das bin ich!" antwortet Kauder.

Glücklich, die Antwort gefunden zu haben, ruft Merkel bei Beck an und jubelt: "Ich hab die Antwort, es ist der Kauder!"

Beck brüllt sie triumphierend an: "Nein, Frau Bundeskanzler, es ist der Tony Blair!"

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.

FILMBESPRECHUNG

"Eine unbequeme Wahrheit"

Nachdem ihm George W. Bush im Jahr 2000 den vakanten Posten im Weißen Haus unter fragwürdigen Umständen weggeschnappt hatte, tourt Ex-Vizepräsident Al Gore mit seiner multimedialen Präsentation zum Thema "Globale Erwärmung" quer durch die USA. Ab dem 12. Oktober macht er damit auch in unseren Kinos Station.



George W. Bush und Al Gore

Die globale Erwärmung ist ein unumstößlicher Fakt. Das ist - auf den Punkt gebracht - die Botschaft, die Al Gore seinen Zuhörern bei jedem Vortrag nahe bringen möchte. Denn noch immer ziehen selbsternannte Experten und Mei-

nungsmacher den Zusammenhang zwischen steigenden CO2-Emissionen und Durchschnittstemperaturen in Zweifel. Gore, der bereits seit Anfang der 70er Jahre politisch für einen stärkeren Schutz der Umwelt eintrat und seinerzeit auch an der Ausarbeitung des in den USA umstrittenen Kyoto-Protokolls beteiligt war, hat sich nach der gewonnenen und doch verlorenen Präsidentschaftswahl eine wahre Sisyphusarbeit aufgebürdet. Er will bei seinen Landsleuten ein Umdenken in Punkto Klimaschutz erreichen. Denn erst dann wird das Thema auch auf der politischen Agenda eine höhere Dringlichkeit und Aufmerksamkeit genießen.

Kann eine rund 90minütige Power Point-Präsentation zum Thema Klimaschutz, vorgetragen von einem, vorsichtig ausge-

Jetzt für den VTAD-Award 2007 bewerben



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

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

drückt, nur wenig charismatischen Dozenten überhaupt zu gleichen Teilen informativ wie unterhaltsam sein? Die Antwort lautet: Auf jeden Fall. Zwar präsentiert Gore keine neuen wissenschaftlichen Erkenntnisse, die vereinfachte. aber nie verkürzte Darstellung der Fakten anhand vieler Schaubilder, Animationen und Charts ist in ihrer Klarheit jedoch mehr als beeindruckend und einleuchtend. Vor allem die



drastischen Vergleiche zwischen Aufnahmen schneebedeckter Gletscher und trostloser Steinwüsten dürften ihre Wirkung nicht verfehlen. Es mangelt nicht an dem Wissen über die Zusammenhänge, es ist der politische Wille, der das eigentliche Problem darstellt. Weil Gore gerade diesen Punkt immer wieder herausstellt, gelangt sein Vortrag, ohne dass er es a priori darauf anlegt, in das Fadenkreuz seiner einstigen politischen Gegner. Das ist schade, da die voranschreitende Klimakatastrophe auf Parteigrenzen und Weltanschauungen keine Rücksicht nimmt.

Aus europäischer Perspektive mag man die platten Handlungsempfehlungen während des Abspanns ("Kaufen Sie Sich ein Hybrid-Auto!", "Nutzen Sie soweit es geht öffentliche Verkehrsmittel!") mit der Unkenntnis vieler Amerikaner in Umweltfragen entschuldigen. Das ändert allerdings nichts daran, dass ein solch erhobener Zeigefinger dieser ansonsten intelligenten Dokumentation eher schadet denn nützt.

Regisseur Davis Guggenheim unterbricht die mit viel Wortwitz und Leidenschaft vorgetragene Liebeserklärung an unseren blauen Planeten immer wieder mit Statements des Privatmenschen Gore. Der schwere Unfall seines Sohnes markierte 1989 für ihn einen entscheidenden Wendepunkt. Die Motivation, die Menschen für die Problematik der Erderwärmung zu sensibilisieren, bestimmte fortan noch stärker sein politisches/moralisches Handeln und Denken. "Eine unbequeme Wahrheit" erzählt deshalb - abgesehen von dem Umgang der USA in Umweltfragen - auch die Geschichte einer ganz anderen Tragödie. Wie sähe unsere Welt heute wohl aus, wenn nicht George W. Bush, sondern dieser umsichtige Mann seinerzeit in das Weiße Haus eingezogen wäre?

Marcus Wessel

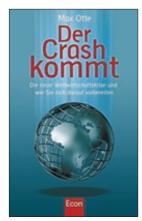
OT: An Inconvenient Truth, USA 2006, Regie: Davis Guggenheim, 100 Minuten, Start: 12. Oktober, Verleih: UIP

BUCHBESPRECHUNG

"Der Crash kommt"

Der Buchtitel kann in die Irre führen. Wer nämlich ein "Bringen Sie sich in Sicherheit - jetzt!" à la Bob Prechter (2003) erwartet, der wird mit diesem Buch zwangsläufig enttäuscht werden. Max Otte hat in Princeton promoviert und ist Professor an der Fachhochschule Worms, außerdem Leiter des von ihm gegründeten Instituts für Vermögensentwicklung in Köln. Smart Investor-Leser werden ihn schon kennen von unserem Beitrag zu Investmentstrategien in Ausgabe 1/2005. Ottes Schreibstil ist filigran, niemals anmaßend oder gar oberlehrerhaft, wie man es von zahlreichen Büchern dieses Genres gewohnt ist - genau das macht seine Argumente so schwer zu widerlegen. Und da wären wir auch schon beim Thema. Keines seiner Argumente muss wirklich widerlegt werden, als da wären "Das Imperium der Schulden", "Die Dollarschwemme", "Japan und die Deflation" oder "Europa in der Weltwirtschaftskrise". Das Dumme nur ist, dass dies alles sehr gut bekannt ist, keinesfalls jedoch neu.

Von daher ist Ottes Buch weniger ein Aufruf im Sinne von "Rette sich, wer kann", sondern vielmehr eine Ermahnung, sich rechtzeitig der weltweiten Wirtschaftsprobleme bewusst zu werden. Dafür gibt er konkrete Anleitungen, angefangen von Investments in Edelmetallen bis hin zum weisen Ratschlag, Schulden beizeiten rückzuzahlen. Otte hätte auch vorsichtig sein und den Titel "Kommt der Crash?" lauten lassen können. Statt dessen lehnt er sich aus



dem Fenster und setzt damit natürlich auch seinen Ruf aufs Spiel, gilt man doch in der Finanzbranche als gescholten, wenn man nach einem Crashaufruf von der Realität bestraft wird. Eine Hintertür hat er sich offen gelassen: Der Crash müsse ja nicht sofort kommen, sondern innerhalb der nächsten fünf Jahre. Bis dahin aber wird das Buch leider in Vergessenheit geraten sein.

Falko Bozicevic

"Der Crash kommt" von Max Otte; Econ (Ullstein Verlag) 2006; 300 Seiten, 18 Euro

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

Anzeige

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



Godmode Trader

Ihr Portal für Trading & Technische Analyse

Jetzt mit neuen Features:

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

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

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

VERANSTALTUNGSKALENDER

04.10.2006, Berlin, pro aurum-Informationsabend; In einer privaten Atmosphäre können sich Anleger umfassend mit den pro aurum-Spezialisten über Edelmetalle informieren; Kontakt unter www.proaurum.de

07.10.2006, Hamburg, Börsentag Hamburg; Über 50 Fachvorträge sowie 90 Aussteller, weitere Informationen unter www.boersentag.de

12.10.2006: Frankfurt, Fachkonferenz Initiative Immobilien-Aktie; Es präsentieren sich in diesem Jahr 12 Unternehmen, vor dem Hintergrund der REITs-Diskussion in

Deutschland ergibt sich ein vielfältiger Informationsbedarf; Infos: www.initiative-immobilien-aktie.de

13.-15.10.2006, München MOC: Interpremeco - Internationale Fachmesse für Edelmetalle und Rohstoffe; Infos: www.interpremeco.com und www.argentuminvest.com

13.-15.10.2006: Hannover, PrivateInvest; Premierenveranstaltung, die sich vorwiegend an private Anleger richtet und schwerpunktmäßig über den systematischen Vermögensaufbau informiert. Ergänzt wird das Angebot beispielsweise um Informationen über Kunst als Kapitalanlage; www.privateinvest-hannover.de

20.10.2006: Salzburg, Anlegerforum 2006; achte Auflage der Veranstaltung mit Vorträgen unter anderem von Dr. Jens Ehrhardt und Felix Zulauf; Infos: www.anlegerforum.at

25.10.2006: München, Small-Cap-Konferenz "Seven Sins - Seven Chances"; Auf zwei Etagen stellen sich im Münchner Lenbach-Palais auf Einladung von CdC Capital 14 Unternehmen Investoren und Anlegern vor; Kontakt unter www.cdc-

capital.com

26.-28.10.2006: Frankfurt. Stock Day Resources & Rohstoff-Messe; Etwa 150 Aussteller informieren gut 4.000 Besucher umfassend zum Thema Rohstoffe: ausführliche Informationen im Internet erhältlich unter www.stockday.de und www.rohstoffmesse-frankfurt.de



Auch in Frankfurt wird wieder zu zahlreichen Veranstaltungen geladen

02.-04.11.2006, Frankfurt am Main: Traders World; Fachausstellung und Seminare rund um Strategien, Technische Analyse, Risk- und Money Management usw. Kontakt: FinanzBuch Verlag: 089/651 285-0; www.finanzbuchverlag.de

03.-04.11.2006, München: Internationale Edelmetall- und Rohstoffmesse; Über 85 Aussteller und nahmhafte Referenten, Fachvorträge, Podiumsdiskussionen u. v. m. in der Event Arena im Olympiapark; Infos: www.edelmetallmes-

11.11.2006, München: Münchner Börsentag; Infos: www.muenchner-boersentag.de

02.12.2006, München, Rohstoffkongress 2006; verschiedene Referenten analysieren die wichtigsten Rohstoffe; Kontakt: FinanzBuch Verlag: 089/651 285-0; www.finanzbuchverlag.de

Die Redaktion des Smart Investor Magazins trauert um

Walter Hirt

(1938 - 2006)

Wir alle sind bestürzt über den plötzlichen Tod von Walter Hirt, der uns in regelmäßigen Abständen ein kompetenter Gesprächspartner, Gastautor, aber auch Wegbegleiter war.

Zeit seines Lebens hat er sich für politische, gesellschaftliche und nicht zuletzt wirtschaftliche Aufklärung eingesetzt. Seine akribisch recherchierten, meist messerscharf formulierten Beiträge werden jedem fehlen, der es wie Walter Hirt liebte, über den Tellerrand der Aktualität hinaus zu blicken. So war sein Börsenbrief WIRTSCHAFTaktuell stets eine Bereicherung für unsere Redaktion.

Walter Hirts Erkenntnisse vor allem hinsichtlich (geld)politischer Fehlentwicklungen waren maßgebend für eine lange Reihe von Analysten und Journalisten. Wir werden Walter Hirt stets in ehrfürchtiger Erinnerung behalten.

Die Smart Investor-Redaktion

Unternehmen von A-Z SEITE ADVA OPTICAL 510 300 6 510 300 64 ADVA OPTICAL ADVANCED MEDIEN 126 218 66 AGNICO EAGLE 860 325 24 Anglogold Ashanti 164 180 24 Arquana 678 100 6 ARQUES 515 600 66 ARTEC 520 958 BALDA 521 510 BARRICK GOLD 870 450 BEMA GOLD 878 626 CHINA MOBILE 909 622 67 CISCO SYSTEMS 878 841 64 CNR 865 114 66 CURANUM 524 070 64 **D.Logistics** 510 150 66 **DEUTSCHE POST** 555 200 60 ADC B88 6 DRIVER & BENGSCH ELDORADO GOLD 892 560 24 ENDEAVOUR SILVER A0D JON 66 6 **FABASOFT** 922 985 FJH 513 010 57 GLAMIS GOLD 24 865 279 24 GOLDCORP. 890 493 H+R WASAG 775 700 **IAMGOLD** 899 657 24 **IMPREGLON** A0B LCV INTERHYP 512 170 Інтісом 587 484 KINROSS GOLD A0D M94 617 487 LLOYD FONDS MAN 593 700 64 MERIDIAN GOLD 902 257 24 64 NEMETSCHEK 645 290 24 **NEWMONT MINING** 853 823 PALFINGER 919 964 44 RANDGOLD AOB 5ZS 24 SALZGITTER 620 200 62 SANOCHEMIA 919 963 66 SCHALTBAU 717 030 6 576 550 6 SINO SIXT 723 133 58 STRATEC BIOMEDICAL 728 900 66 64 SÜDZUCKER 729 700 UMS 549 365 71 Value-Holdings 760 040 66

Die Themenvorschau

357818

24

Yamana Gold

muss aus Platzgründen diesmal leider entfallen

Dieser Ausgabe liegt eine Beilage des Kopp Verlags bei. Desweiteren liegt einer Teilauflage eine Beilage der FID Verlag GmbH bei.

IMPRESSUM

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

4. Jahrgang 2006, Nr. 10 (Oktober)

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

Redaktion:

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

Freie Mitarbeiter:

Marco Doth, Michael Fuchs, Daniel Haase, Magdalena Lammel, Stephan Preuß, Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Alexander Hirsekorn, Dr. Georg Hochwimmer, Manfred Hübner, Patrick Hussy, Max Lenzenhuber, Dr. Conrad Mattern, Monika Müller, Marcel Mußler, Dr. Martina Noss, Alexander Schwab

Interviewpartner:

F. William Engdahl, Dr. Marc Faber, Robert Hartmann, Wolfgang Leese, Victor Sperandeo, Philipp Vorndran

Redaktionsanschrift:

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

Gestaltung:

Robert Berger (Gesamtgestaltung) Tobias Karow (Bildredaktion) Rudolf Schuppler (Titel/Cartoons)

Anzeigen:

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

Anzeigenleitung:

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

Erscheinungstermine 2006:

17.12.05 (1/06), 28.1. (2/06), 25.2. (3/06), 25.3. (4/06), 29.4. (5/06), 27.5. (6/06), 24.6. (7/06), 29.7. (8/06), 26.8. (9/06), 30.9. (10/06), 28.10. (11/06), 18.11. (12/06), 16.12. (1/07)

Redaktionsschluß:

22. September 2006

Preise:

7 % MwSt

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

Abonnementverwaltung:

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

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

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Nachdruck:

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

ZKZ 61978 ISSN 1612-5479

Interessenskonflikte:

Die Smart Investor Media GmbH bzw. die Mitarbeiter, die an der Erstellung einer Aktienempfehlung beteiligt sind, haben sich verpflichtet, etwaige Interessenskonflikte offen zu legen. Alle mit der Erstellung von Aktienanalysen und -empfehlungen betrauten Parteien haben sich verpflichtet, jeweils fünf Börsentage vor und fünf Börsentage nach dem Erscheinen dieser Publikation keine Transaktionen in der betreffenden Aktie durchzuführen. Eine Glattstellung einer bisherigen Position ist nur in dem Ausnahmefall gestattet, dass sich innerhalb dieses Zeitraums von zehn Börsentagen sehr gravierende negative Entwicklungen im Aktienkurs, im Unternehmen oder im Gesamtmarkt ergeben, die in der zur Empfehlung führenden Analyse nicht berücksichtigt werden konnten. In dem Fall. dass zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Smart Investor in einer zum Kauf oder Verkauf empfohlenen Aktie Long- oder Short-Positionen gehalten werden, wird dies im entsprechenden redaktionellen Artikel kenntlich gemacht. Die Smart Investor Media GmbH bzw. die Geschäftsführung berät Dritte bei deren Anlageentscheidungen. Auch im Rahmen dessen umgesetzte Empfehlungen unterliegen den obigen Bestimmungen.

ZU GUTER LETZT

"Sekundärtugenden"

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Mit den Tugenden ist es so eine Sache. Nun will ja niemand in unseren modernen und aufgeklärten Tagen in den Verdacht geraten, ein moralinsaurer Tugendwächter zu sein, denn Tugend, so der scheinbare gesellschaftliche Konsens, entsteht vor allem aus Mangel an Gelegenheit.

Schmidt vs. Lafontaine

Die Älteren werden sich noch an einen Disput zwischen Altkanzler Helmut Schmidt und seinem Möchtegern-Nachfolger Oskar Lafontaine erinnern. Während erstgenannter den Verlust von Tugenden wie Disziplin, Pflichtbewusstsein und Fleiß mit Sorge sah, verunglimpfte letzterer diese als Tugenden zweiter Klasse, so genannte "Sekundärtugenden". Mit dem Abstand einiger Jahre gibt es hier zumindest Indizien für die Folgen einer Geringschätzung der Sekundärtugenden: Hier der Altkanzler, hanseatisch im besten Wortsinne, dessen unzeitgeistig kluge Bemerkungen auch heute noch nachdenklich stimmen, dort der gescheiterte Parteivorsitzende und geflüchtete Kurzzeit-Finanzminister, dessen Weg nach unten auch durch ausgiebige Talkshow-Plaudereien nicht nennenswert gebremst wurde.

Sekundärtugenden als Erfolgsfaktoren

Der Sinn der "Sekundärtugenden", wer könnte das besser wissen als Börsianer, besteht nicht etwa darin, sich selbst zu kasteien, nein, es sind schlichte Erfolgsfaktoren. "Disziplin" ist beispielsweise so eine "Sekundärtugend", mit der Sie im Alltagsleben heute allenfalls ein mitleidiges Lächeln ernten werden,



denn Disziplin ist ziemlich und ziemlich "uncool" "out". Dennoch, ein Großteil der Top-Trader und -Investoren sieht gerade in der Disziplin den langfristigen Erfolgsfaktor Nummer eins, praktisch eine Kardinalstugend in diesem Bereich. Auch Pünktlichkeit gehört dazu, wir nennen sie "Timing", und so ließe sich die Liste über Fleiß, Ausdauer, Bescheidenheit etc. fortsetzen. Natürlich sind das keine Erfolgsga-



rantien, aber sie verbessern die Chancen, und eine Verbesserung der Chancen ist alles, worum es an den Märkten geht.

"Erfolgreich" im Pseudomarkt

Keine Erfolgsfaktoren an freien Märkten sind dagegen lautes Jammern, freches Fordern, Schuldzuweisungen oder die Anrufung höherer Instanzen nach einem unvorteilhaften Geschäftsverlauf – alles Haltungen, die lediglich in der Subkultur unserer überreglementierten Pseudomärkte (Arbeitsmarkt, Wohnungsmarkt etc.) auf ihre ganz spezielle Weise "erfolgreich" sind, aber genau deshalb auch den Blick auf die eigentlichen Erfolgsfaktoren verstellt haben. Das Schöne an der Börse ist doch, dass die Marktteilnehmer eben nicht befürchten müssen, einige Wochen nach einem erfolgreichen Abschluss den Brief eines Anwalts, Funktionärs oder Politikers zu erhalten, mit der Forderung, doch die Verluste der Gegenseite auszugleichen, weil die gehandelten Aktien irgendwie schadhaft waren, das Gegenüber als Angehöriger einer Minder- oder Mehrheit durch den Handel diskriminiert wurde, der Gewinn schon als solcher unsolidarisch bzw. unsozial war oder die Kursentwicklung vorhandene Preisbindungsvorschriften verletzt habe - zumindest noch nicht.

Wider die Bequemlichkeit

Warum wir uns mit den "Sekundärtugenden" dennoch so schwer tun? Sie stehen ein wenig quer zur Dauerpropaganda der Ideale müßiggängerischer Bequemlichkeit und eines Lebens als frustrationsfreier Dauerparty. Nachhaltige Glücksgefühle jedenfalls werden sich für das, was uns mühelos in den Schoß fällt, kaum einstellen; diese bleiben wohl auch weiterhin denen vorbehalten, die ihre Erfolge eigener Anstrengung ver-