

# Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

## Globale Immobilienmärkte Zwischen Aufbruch und Blase

Mit 40 Seiten Sonderbeilage  
„Immobilienaktien 2006 –  
im Windschatten der REITs!“

### NASDAQ:

Aufbruchstimmung bei  
den Technologie-Aktien

### STAATSWILLKÜR:

Jetzt greift der Staat mit  
aller Gewalt durch

### TELEMATIK:

Eine Wachstumsbranche  
setzt auf Innovationen



# Politik und Presse

In der letzten Ausgabe baten wir Sie beim Interview mit dem Geostrategen William Engdahl um Ihre Meinung, ob ihm eine regelmäßige Kolumne im Smart Investor eingeräumt werden soll. Wir stellten diese Frage deshalb, weil das Thema „Geostrategie“ in einem Börsenmagazin nicht zwangsläufig einen Platz haben muss. Wie schon von uns vermutet, hat sich die überwiegende Mehrheit der sich äussernden Abonnenten zustimmend gezeigt. Allerdings gab es auch einige wenige, dafür aber sehr vehement argumentierende Leser, die ein klares NEIN-Votum abgaben; ein Leser kündigte sogar darauf hin sein Abonnement.

Sicherlich hat Herr Engdahl einige harte und beklemmende Punkte hinsichtlich der US-amerikanischen Außen- und Innenpolitik angesprochen. Und so gab es von einigen Lesern den Vorwurf, dass wir anti-amerikanische Klischees bedienen würden. Genau aus diesem Grunde haben wir aber eben auch keinen Russen oder Araber hier zu Wort kommen lassen, sondern einen Amerikaner. Diese Konstellation scheint uns doch ein gewisses Maß an Objektivität zu gewährleisten.



Ralf Flierl,  
Chefredakteur

Ja, Sie haben richtig gelesen: Altem Anschein nach gibt die derzeitige US-Regierung einem doch recht angesehenen Nachrichtenmagazin wie der Newsweek vor, welche Titelstories gerade nicht gewünscht sind. Wenn Sie nun glauben, dass die Newsweek-Geschichte ein Einzelfall wäre, so haben Sie sich getäuscht. Die Pressefreiheit geht weltweit mehr und mehr vor die Hunde. In den USA sind Enthüllungsjournalisten schon seit mehr als einem Jahr dazu verpflichtet, auf Anfrage ihre Informanten zu nennen. Damit wird diesen Reportern ihre Arbeit erschwert oder sogar unmöglich gemacht. Wie erst kürzlich bekannt wurde, lässt die US-Regierung gerade eine Software erstellen, um Amerika-kritische Beiträge im Internet ausfindig zu machen und in eine Datenbank einzupflegen. Nicht nur, dass Journalisten schon jetzt bei der Einreise in die USA ein Visum brauchen, nein, zukünftig wird ihnen die Einreise gleich verwehrt werden, wenn sie sich vorher USA-kritisch geäußert haben.



Das US-Nachrichtenmagazin Newsweek brachte in seiner Ausgabe vom 2. Oktober eine Titelgeschichte mit dem Bild eines Taliban-Kämpfers mit Panzerfaust und der Headline „Losing Afghanistan“ („Wir [gemeint sind die USA] verlieren Afghanistan“); allerdings nur in den Ausgaben, die für Europa, Asien und Lateinamerika bestimmt waren. In der Version für Nordamerika, also dem Hauptabsatzgebiet, war die amerikanische Star-Photographin Annie Leibovitz mit drei Kindern abgebildet mit der Headline „My Life in Pictures“ („Mein Leben in Bildern“). Warum wartet Newsweek zum gleichen Erscheinungstag mit zwei unterschiedlichen Titelbildern auf? Vermutlich will man die Amerikaner so kurz vor den Kongresswahlen am 7. November nicht mit solch harten Botschaften wie „Losing Afghanistan“ belasten, sondern lieber mit seichten Klatsch-Geschichten einlullen. Hierzu muss man wissen, dass Newsweek dem Einflussbereich der republikanischen Partei zugerechnet werden kann.

Die Organisation „Reporter ohne Grenzen“ (RSF) stellt in ihrem Jahresbericht fest, dass im Zuge des „Krieges gegen den Terror“ vor allem in den USA und in Russland die Pressefreiheit immer mehr untergraben wird. Auf der RSF-Rangliste der „pressefreundlichsten“ Länder fielen die USA innerhalb von vier Jahren von Platz 17 auf Platz 53 zurück und liegen nun gleichauf mit Botswana und Kroatien; Russland liegt auf Platz 147, Deutschland auf Platz 23.

William Engdahl wird ab der Februar-Ausgabe 2007 eine eigene Rubrik im Smart Investor haben, und ich wünsche Ihnen jetzt noch viel Vergnügen beim Lesen



*Titelstory: Immobilienmärkte zwischen Aufbruch und Blase*

Die globalen Immobilienmärkte werden häufig recht undifferenziert analysiert. Wie die derzeitigen lokalen Entwicklungen tatsächlich einzuordnen sind und welche Konsequenzen dies für den Anleger hat, lesen Sie in der Titelstory ab Seite 6 samt den Interviews mit Stefan Thomas-Barein und Rudi Krötz.

### 3 Editorial

### 4 Inhaltsverzeichnis

#### Märkte

- 6** **Titelstory:**  
Voller Gegensätze – Globale Immobilienmärkte zwischen Aufbruch und Blase
- 10** **Titelstory:**  
Interview mit Rudi Krötz, PI Analyse & Research
- 12** **Titelstory:**  
Interview mit Stefan Thomas-Barein, DJE Real Estate
- 14** **Telematik**  
Fortschritt, Innovation und Wachstum
- 16** **Funkwerk, init, OHB – Drei Aktien mit „Telematik-Appeal“**
- 22** **Time to Change – Nasdaq mit Potenzial**
- 25** **Silberwerte mit Potenzial, von Stephan Bogner, www.silberinfo.com**
- 27** **Interview mit Bradford Cooke, CEO von Endeavour Silver**



*Nasdaq: Zeit für den Favoritenwechsel*

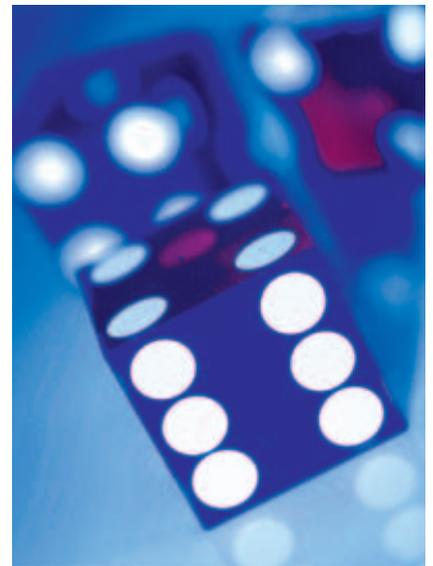
Lange Zeit kam die Technologiebörse Nasdaq nicht richtig in Tritt. Zu tief saß bei Anlegern der Schock der geplatzten Spekulationsblase. Jetzt aber scheint der Zeitpunkt gekommen zu sein, an dem Technologieaktien wieder vorangehen statt hinterher zu hinken. Welche „Leader“ das sind? Ab Seite 22.

#### Hintergrund

- 30** Staatswillkür als neue Risikokategorie – Der Staat spielt Monopol(y)
- 32** **Technische Analyse:**  
Die Ross Trading-Methode, von Karsten Kagels
- 36** **Behavioral Finance:**  
Sentiment und Positionierung
- 39** **Finanzpsychologie in der Praxis:**  
Tipp 5: Ein Ziel vor Augen
- 40** **Derivate:**  
Auf Regionen bauen – Immobilien-Zertifikate erleichtern die Diversifikation
- 42** **Nachhaltiges Investieren:**  
Interview mit Katrin Gögele, Raiffeisen Centrobank
- 43** **Prinzipien des Marktes:**  
Die Magie der Höchstkurse

#### Research – Märkte

- 44** **Das große Bild:**  
Der „inverse Crash“
- 49** **Sentimenttechnik:**  
Negativ gestimmte US-Börsenbriefe



*Staatswillkür: Wie der Staat Vertrauen strapaziert*

Mit dem (Quasi)Verbot von privaten Wett- und Glücksspielen hat der deutsche Staat einmal mehr ein Paradebeispiel für die staatliche Allmacht dargebildet. Allerdings ist Deutschland hierbei im internationalen Maßstab in bester Gesellschaft. Was dies für den Standort bedeutet, erfahren Sie in der Analyse ab S. 30.

### 50 Charttechnik

Zinsen weiterhin im Abwärtstrend

### 51 Kapitalströme:

Alpha für alle?

### 52 Commitment of Traders (CoT):

US-Aktien: Technologieaktien Outperformer im Herbst/Winter

### 53 Edelmetalle:

China entdeckt Afrika – und was macht der Westen?

### 54 Börsensignale:

Bei der Kombinierten Methode überwiegen jetzt die Kaufsignale!

#### Research – Aktien

### 55 Turnaround:

Schaltbau Holding AG

### 56 Aktie im Blickpunkt:

Fielmann AG

### 58 Gastanalyse:

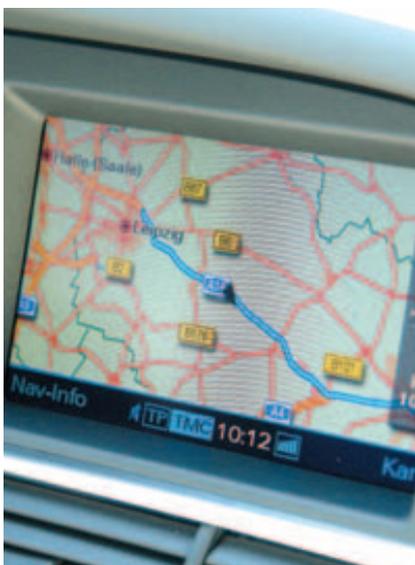
Kontron AG, von Marco Günther, Hamburger Sparkasse

### 60 MoneyTalk:

Gespräch mit Ingo Hillen, sino AG

### 62 Nachrichten aus den Unternehmen:

Größenwahn und freier Fall



Telematik:  
Branchencheck: Funkwerk, init, OHB

Deutschland gilt als innovativ und fortschrittlich. Im besonderen gilt dies für die hiesige Telematik-Branche, die im Ausland einen Absatz-erfolg nach dem anderen feiert. Ab S. 14 analysiert Smart Investor, bei welchen Titeln sich ein Einstieg lohnt und wie es um die Zukunft des Sektors bestellt ist.

- 64** **Emerging Markets-Aktie:**  
EganaGoldpfeil (Holdings)  
Limited (Hongkong)
- 65** **Buy or Good Bye:**  
Voestalpine und Partygaming
- 66** **Perlentaucher:**  
Catalis AG
- 67** **Musterdepot:**  
Zeit für Technologie

#### Stellenmarkt

- 70** Stellenanzeigen  
In Kooperation mit  **NEU**

#### Potpourri

- 74** **Interview mit einem Investor:**  
Gespräch mit Manfred Piontko,  
FPM Funds Stockpicker  
Germany All Cap
- 76** Interpremeco 2006 –  
Die Rohstoff- und  
Edelmetallmesse in München
- 77** Veranstaltungskalender:  
Die nächsten Termine
- 78** **Leserbriefe:**  
Kapitalschutz und Weltpolitik



Interview: Manfred Piontko,  
Fondsmanager bei FPM

Für Manfred Piontko, Vorstand des Frankfurter Investmentshauses FPM, ist es bei der Beurteilung einer Aktie vor allem entscheidend, das Geschäftsmodell von A bis Z verstanden zu haben. Worauf der Fondsmanager bei der Titelauswahl noch Wert legt, verrät er im aufschlußreichen Interview ab S. 74.

- 80** **Buchbesprechung:**  
„Das Schuldenimperium – Vom Niedergang des amerikanischen Weltreichs und der Entstehung einer globalen Finanzkrise“
  - 82** **Zu guter Letzt:**  
Generation PISA
- 
- 81** **Unternehmensindex/  
Impressum und Vorschau bis  
Smart Investor 3/2007**

Anzeige

## Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

### Vollblut-Börsianer und journalistische Ambitionen?

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

Kontakt: Ralf Flierl, [flierl@smartinvestor.de](mailto:flierl@smartinvestor.de),  
08171 / 4196-50

## RENDITE & MEHR

### MIC Rohstoffe Plus Depot

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



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

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

#### Ihre Vorteile im MÜNCHNER INVESTMENT CLUB (MIC)

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

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

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB  
Herterichstraße 101  
81477 München

Telefon 089 - 79 08 63-50  
E-Mail [info@mic-online.de](mailto:info@mic-online.de)  
Internet [www.mic-online.de](http://www.mic-online.de)





## TITELSTORY

# Voller Gegensätze

## Globale Immobilienmärkte zwischen Aufbruch und Blase

von links (Quellen): Singapur (Bilderbox), San Francisco (San Francisco Convention & Visitors Bureau, photo by Craig Buchanan), New York (NYC & Company), Osaka (Japan National Tourism Organisation), Frankfurt/Main (Bilderbox)

Hinter den Fassaden der globalen Immobilienmärkte rauchen die Köpfe. Die Frage lautet: Gibt es rund um den Globus eine Blase bei gewerblichen Gebäuden und Eigenheimen oder nicht? Man kann diesbezüglich geteilter Meinung sein, aber die Immobilienblase und den Immobilienmarkt gibt es zunächst einmal nicht.

### Uncle Sam als Taktgeber

Warren Buffett hat es erkannt: Es existiert eine gewisse Überspekulation am US-Immobilienmarkt. Aber eben nur in ausgewählten Hot Spots wie Boston, New York oder San Francisco. Bloß dort eben auch lediglich im Segment der vornehmlich von Privatiser erworbenen Eigenheime (s. Interview mit Stefan Thomas-Barein). Deren Preise sind absolut gesehen im globalen Maßstab in der Tat ambitioniert und haben sich von ihren langfristigen Durchschnittswerten teilweise deutlich entfernt – selbst wenn andere Länder in Relation zuletzt höhere Preissteigerungen gesehen haben. Teilweise wurden Wohnhäuser zu reinen Spekulationsobjekten degradiert. Hierzu hat die von der US-Fed im Zuge ihrer Zinssenkungen empfohlene, geradezu fahrlässige Hypothekervergabepaxis einen erheblichen Beitrag geleistet (s. Kasten).

### Kontrolliertes Ausatmen

Allerdings hat der Hausbauboom auch positive Effekte auf die Volkswirtschaft gehabt. Die in den letzten fünf Jahren in den USA geschaffenen Jobs gehen zu gut einem Drittel auf das Konto des Häusermarktes und mit ihm verwandte Branchen zurück. Damit konnten andere Wirtschaftszwei-

ge, etwa das Technologiesegment, gesunden und ihre während der Jahrhunderthaussse aufgebauten Beschäftigungsungleichgewichte beseitigen. Jetzt atmet der Eigenheimmarkt aus, die restliche Ökonomie atmet ein, zumal nicht jeder US-Verbraucher – gerade der von der neuen Konservatismuswelle erfasste – den Häuserwahnsinn mitgemacht hat.

### Grosse Türme, kleine Renditen

Im gewerblichen Bereich dagegen, also bei Einkaufszentren, Bürogebäuden oder Industrieanlagen, tritt der US-Markt seit nunmehr gut drei Jahren auf der Stelle. Denn die Volkswirtschaft schiebt Überkapazitäten an gewerblichen Flächen vor sich her, die durch die Verlagerung des industriellen Fundaments nach Asien oder Südamerika noch offener werden. Hier könnte mit-

#### STICHWORT HYPOTHEKENVERGABEPAXIS

Die amerikanische Notenbank hatte die Zinsen nach dem Aktien-Crash 2000 sowie den Geschehnissen am 11. September 2001 massiv gesenkt. Damit konnte billig geliehenes Geld etwa im Wohnhausmarkt angelegt werden. Die Preise begannen zu steigen, mit ihnen die Beleihungsgrenzen für die Hypotheken. Haarsträubende Konstruktionen wurden dem Schuldner verkauft: So brauchten während der Laufzeit beispielsweise weder Tilgung noch Zins gezahlt werden. Letzterer wird am Laufzeitende einfach dem Kreditbetrag aufgeschlagen. Andererseits kamen die Verbraucher auf diese Weise in den Genuss, über ihren fiktiven Reichtum zusätzliche Kreditspielräume für den Konsum auszuschöpfen. Experten sprechen hier vom so genannten Wohlstandseffekt in seiner positiven Ausprägung. Bricht der Eigenheimmarkt jedoch ein, kürzen die Privaten ihren Konsum, was der US-Wirtschaft bis zu 1,5% p. a. an Wachstum kosten könnte. Damit würde sich der Effekt ins Negative verkehren.

Skyline von Chicago (Foto: IBO7)



Tab. 1: Abkühlung am US-Häusermarkt

STADT, BUNDESSTAAT	PREIS-ABSCHLAG	HOCH-PUNKT	PREIS-BODEN*
CAPE CORAL, FLORIDA	-18,6%	Q4/2005	Q2/2007
LAS VEGAS, NEVADA	-12,9%	Q4/2005	Q2/2009
DETROIT, MICHIGAN	-11,7%	Q3/2005	Q4/2006
SANTA ANA, KALIFORNIEN	-10,0%	Q1/2006	Q4/2008
NEW ORLEANS, LOUISIANA	-6,7%	Q4/2005	Q3/2007
DENVER, COLORADO	-4,6%	Q2/2006	Q2/2008
NEW YORK, NEW YORK	-3,5%	Q2/2006	Q4/2008
BOSTON, MASSACHUSETTS	-2,2%	Q2/2006	Q3/2006

\*voraussichtlich; Quelle: Moody Economy.com

hin eine Parallele zur Vergangenheit gezogen werden. In den 20er Jahren kauften die Reichen und Schönen in Florida reihenweise Ferienhäuser, der Sonnenstaat wurde zum Hot Spot. Im Jahr 1925 erreichte der Boom seinen Zenit und brach in sich zusammen. Einen Boden bildete der Markt aber erst nach 1930 aus, also inmitten der Weltwirtschaftskrise. Auch damals hinkten die Preise für Gewerbeimmobilien jenen im Eigenheimsektor hinterher. Auch im Jahr 2005 begann sich der Eigenheimmarkt abzukühlen... und gemäß der Jahrzehnt-Zyklus bahnt sich häufig um die Jahrzehntwende Einschneidendes an. Kommt es diesmal genauso?

*„Eine kleine Blase hier und da ist vielleicht genau das, was eine Volkswirtschaft von Zeit zu Zeit braucht“*

*Thomas Jefferson (dritter Präsident der USA)*

### Was wird passieren?

Niemand kann in die Zukunft sehen. Daher empfiehlt es sich, anhand von Szenarien die kommenden Jahre durchzuspielen. Im optimistischen Szenario 1 hält sich der US-Immobilienmarkt an den augenscheinlich zuverlässigen 18-Jahreszyklus, der letztmals im Jahr 1990 begann und damit für 2008 Preistiefs signalisiert. Wohlgermerkt für beide Immobiliensegmente: Eigenheime und Gewerbeimmobilien. Danach könnte das Spiel von vorne beginnen. Die Konsumkrise bliebe auch deshalb zunächst aus, weil ein wieder zurückgehender Ölpreis für den gemeinen Amerikaner wie eine massive Steuersenkung wirkt und dadurch die Vermögensverluste durch die fallenden Eigenheimpreise abgedefert würden. Nur blendet dieses Planspiel die globale Interaktion zwischen Immobilienmarkt und Volkswirtschaft gänzlich aus und bietet eine reine Innensicht der USA.

### Unruhige Zeiten voraus

Im Szenario 2, der pessimistischeren Variante, wird genau dies berücksichtigt. Der US-Immobilienmarkt wankt zwar hier und da, aber fallen wird er bis zum Ende des Jahrzehnts nicht. Gleichzeitig wird die Wirtschaft in einer letzten Phase des Booms auf-

grund des Investitionsbooms in China – vor allem im Bereich der Infrastruktur und des forcierten Wohnungsbaus im Zuge der rasanten Urbanisierung der Landbevölkerung – ungeahnte Kräfte freisetzen. Aber selbst China wird dieses Tempo nicht durchhalten können und nach den Olympischen Spielen in Peking 2008 sowie der Weltausstellung in Shanghai 2010 einen, wenn nicht gar zwei Gänge zurückschalten. Jede Volkswirtschaft, auch oder gerade eine von Mehrjahresplänen gezeißelte, braucht Phasen der Ruhe und Kontraktion. Dies trübe die US-Wirtschaft hart, bräche ihr aber noch nicht das Genick. Freilich stünden die USA dann schon am Rande einer mit geldpolitischen Maßnahmen allein nicht mehr zu kaschierenden Job- und Konsumkrise.

### Verschiedenste Sonderkonjunkturen

Bis zu diesem Punkt und vielleicht darüber hinaus dürften einige Immobilienmärkte, vor allem in den Emerging Markets, im positiven Sinne ein Eigenleben führen. So suchen in Ölländern wie Russland, den Arabischen Emiraten oder Venezuela – den „Oil Spots“ – Unmengen von Petro-Dollar nach Anlagemöglichkeiten. In Russland sind dies unter anderem die Immobilienmärkte in Moskau, Sankt Petersburg oder an der Schwarzmeerküste. Die Araber erschließen sich den Tourismus als neue Einnahmequelle und bauen Gebäudekomplexe in bisher nicht gekannter Art, Menge und Qualität. In Südafrika treibt die 2010 anstehende Fußball-WM den Immobilienmarkt und damit die Bautätigkeit an. Indien, Mexiko oder die Türkei wiederum profitieren von ihrer günstigen demographischen Struktur und dem robusten Wirtschaftswachstum.

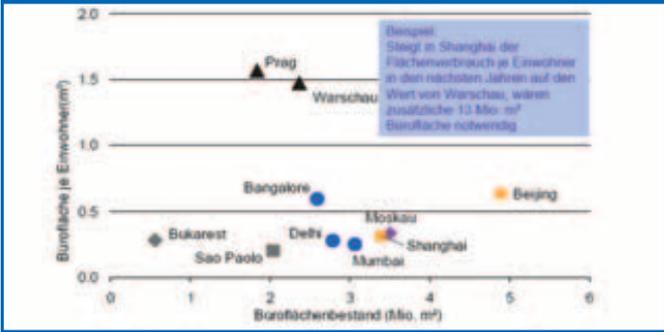
### Ach ja, das dritte Szenario

Im schlechtesten unserer aufgezeigten Fälle, dem Szenario 2B, trifft Szenario 2 ein und geht einher mit einem rapiden Vertrauensverlust in die USA und deren



Mancherorts wird die Luft für die Immobilienpreise tatsächlich dünn

ABB. 1: NOCH SIND DIE BÜROMÄRKTE IN BRIC-STAATEN RELATIV KLEIN



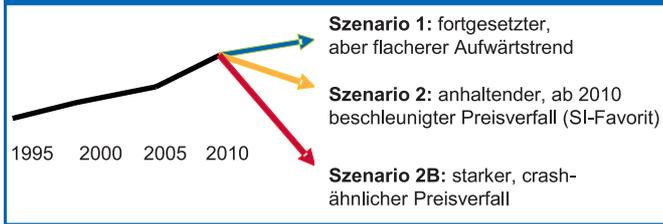
Anmerkung: Indien, alle Flächen; in CEE nur A&B, in RU, BR und CN nur Class A-Büros; Quelle: Deutsche Bank Research, DB Real Estate, Colliers Intl. JLL

Wirtschafts- und Finanzsystem. Kapitalflucht und eine globale Weltwirtschaftskrise à la 1929 wären die logische Folge. Nur wird die amerikanische Notenbank kein zweites Mal den Fehler machen und auf spekulative Übertreibungen mit einer Verknappung der Geldmenge reagieren – so geschehen nach dem Börsenkrach von 1929. Im Gegenteil. Sie wird alles tun, um die Liquidität hoch zu halten. Da der Leitzins mittlerweile wieder bei 5,25% steht, hat sie hierfür auch genügend Spielraum. Nur gerät jede geldpolitische Maßnahme irgendwann an ihre Grenze: Der Zins lässt sich nicht weiter als bis null senken, die Geldmenge nicht unendlich ausdehnen. So könnte ab 2010 (s. auch SI 8/2003) eine herbe Korrektur die Immobilienpreise nachhaltig unter Druck setzen.

**Resümee I für den Anleger**

Amerikanische REITs, vornehmlich auf gewerbliche Objekte fokussiert, dürften weiterhin solide performen. Eine Überhitzung ist hier noch nicht absehbar. Bei den Papieren der Häuserbauer sollten dagegen nur spekulative Naturen genauer hinsehen. Titel wie Pulte Homes oder Ryland, ihres Zeichens direkte Profiteure des Häuserbooms in den USA, haben sich in den vergangenen neun Monaten nahezu halbiert. Aktien des halbstaatlichen Hypothekenfinanzierers Fannie Mae haben eine über zweijährige Durststrecke hinter sich. Aus antizyklischer Sicht könnte sich damit kurzfristig ein Einstieg lohnen, weil sich der Preisverfall in einzelnen Regionen bereits im Verlauf des Jahres 2007 verlangsamen oder vielleicht sogar zu einem Ende kommen dürfte.

ABB. 2: SZENARIEN FÜR GLOBALE IMMOBILIENMÄRKTE



**Blickpunkt „Old Europe“**

Ähnlich wie in den USA ist die Entwicklung in Großbritannien zu sehen, nur dürfte der Boom dort mit der Einführung von REITs am 1. Januar 2007 erst recht weiterlaufen. Dabei müssen Engländer mittlerweile das Zehnfache eines Jahreslohns für ein Eigenheim berappen, während es im langfristigen Durchschnitt nur das Vierfache ist. Ähnliche „Verschiebungen“ haben sich in Teilen der angelsächsischen Bruderländer Kanada und Australien ergeben. Sydney ist so beispielsweise zu einem begehrten Investitionsziel geworden, wohlgernekt trotz sich regelmäßig ereignender Preiskorrekturen am dortigen Immobilienmarkt. In Deutschland ist es bis zu einer angespannten Preissituation noch weit. Die Einführung von REITs verzögert sich, die deutsche Politik dämert vor sich hin. In der Zwischenzeit kaufen Private Equity-Investoren und Hedgefonds große Immobilienpakete und organisieren den Weiterverkauf über einen anderen Finanzplatz als den deutschen (s. auch Interview mit Rudi Krötz).

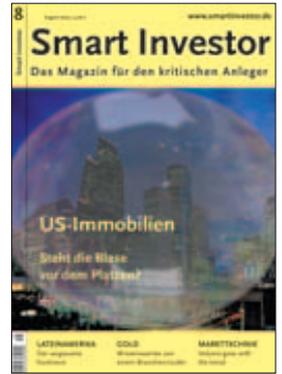
**Wir koppeln uns ab**

Ganz gleich, was in den USA passiert: Man muss verstehen, wie losgelöst sich der deutsche Immobilienmarkt entwickelt. Zweifels- ohne hat sich hierzulande ein Boden gebildet. Die Preise fallen vor allem deshalb nicht weiter, weil mittlerweile jeder weiß, wie es um die Demographie, den Arbeitsmarkt und die Reformen des Sozialsystems steht. Angesichts der Dynamik, die rund um uns herum in der Welt gerade entfesselt wird, ist es unwahrscheinlich, dass die Gier nicht auch in absehbarer Zukunft den deutschen Immobili-

enmarkt erfasst. Smart Investor publiziert nicht umsonst seit nunmehr drei Jahren die Sonderbeilage „Immobilienaktien“ und versucht auf diese Sondersituation hinzuweisen. Auf eine beschleunigte Aufwärtsbewegung deutet nicht zuletzt die gesteigerte IPO-Aktivität im Immobiliensektor hin. So glückte Mitte Oktober der Börsengang des Immobilienkonzerns Gagfah. Mit einer Marktkapitalisierung von 5,5 Mrd. EUR ist das Unternehmen die derzeit größte deutsche börsennotierte Immobiliengesellschaft. Es scheint also viel Kapital in den Sektor zu fließen, was im Umkehrschluss weiter steigende Preise nach sich zieht.

**Eine andere Welt?**

In Japan feierte Nomura Real Estate mit einem Emissionsvolumen von knapp 1 Mrd. Euro kürzlich ebenso ein gelungenes Debüt auf dem Parkett der Tokioter Börse. Die 1989 geplatze Immobilienblase scheint damit endgültig überwunden zu sein. Damals brachen die Immobilienpreise ein und mit ihnen die Besicherung sehr vieler Kredite. Hätte der Staat den daraus resultierenden Bereinigungsprozess nicht



Smart Investor 8/2003



Smart Investor – Beilage „Immobilienaktien 2006“

Anzeige

**Verkauf von KG-Anteilen**

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

Die Kommanditistenverzinsung erfolgt durch drei Komponenten:

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

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

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

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



Von links: Dubai City (Quelle: Department of Tourism and Commerce Marketing); London, Conduit Street (Quelle: IVG); Hongkong (Quelle: Hong Kong Tourism Board); Tallinn (Quelle: Baltikum Tourismus Zentrale); Kairo (Quelle: Ägyptisches Fremdenverkehrsamt); Toronto (Quelle: Canadian Tourism Commission)

fast ausschließlich auf seine Bücher genommen, die Nippon AG wäre „gegen die Wand gefahren“. Mittlerweile aber ist Dynamik in die Wirtschaft zurückgekehrt. Investoren dürften sich damit wieder verstärkt in Immobilien engagieren und ihre Gelder nicht län-

ger in den praktisch nullverzinsten JGBs (Japan Government Bonds) parken. Während aber Japan dahinsiechte, haben sich in den 90ern mit Hongkong und Singapur zwei Gebäudemärkte regelrecht aus dem Ei gepellt. Die Enge der beiden Stadtstaaten, die Nähe zu China, aber auch die stringenter Wirtschaftspolitik haben beide Städte gleichermaßen beflügelt.

**Resümee II für den Anleger**  
Deutsche Immobilienaktien und japanische REITs dürften zunehmend vom enormen Anlagebedarf im Immobiliensegment

# „Wir haben hausgemachte Probleme“

*Smart Investor im Gespräch mit Rudi Krötz, Geschäftsführer der PI Analyse & Research in Nürnberg, über den ostdeutschen Immobilienmarkt und das Phlegma der deutschen Politik.*

**Smart Investor:** Herr Krötz, warum sind so viele Beobachter so pessimistisch für den ostdeutschen Immobilienmarkt?

**Rudi Krötz:** So pauschal kann man den Immobilienmarkt nicht sehen. Für bestimmte Regionen in Ostdeutschland ist diese Skepsis angebracht, aber es gibt Standorte, dazu gehören der Ring um Berlin und Leipzig, an denen sich wirtschaftlich viel bewegt und deren Renditen aufgrund des Preisverfalls seit den 90ern durchaus attraktiv sind. Der Punkt ist: Der Markt hat an diesen Standorten die Talsohle durchschritten. Damit ist aus analytischer Sicht der Zeitpunkt für eine Investition nahezu optimal. Die Miet- und Kaufpreissituation ist noch auf einem niedrigen Niveau, aber mit langsam steigender Tendenz. Deshalb sind dort bereits die laufenden Renditen attraktiv und sie haben ein Entwicklungspotential. Aus diesen Gründen kaufen auch die angelsächsischen Investoren in großem Stil Immobilien ein. Diese haben erkannt, dass das hiesige Preisniveau deutlich unter dem im Rest Europas angesiedelt ist und es so auf Dauer nicht bleiben kann.

**Smart Investor:** An welchem Punkt steht die Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes?

**Krötz:** Sie können das nicht als Zyklus sehen. Der Rückgang des Immobilienmarktes in Deutschland hat nichts mit den konjunkturellen Höhen und Tiefen zu tun, sondern ist ein hausgemachtes Problem. Die Ostöffnung hat der Republik außerplanmäßige Verwerfungen gebracht, die nichts mit dem normalen Immobilienzyklus zu tun haben.

**Smart Investor:** Was kommt nach Fortress und Dresden?

**Krötz:** Der Verkauf des Dresdner Wohnungspaketes an Fortress war sicher sehr medienwirksam, aber seit 2004 wurden bereits rund zehn solcher Megadeals, also Transaktionen im Milliardenbereich, abgewickelt. Alle diese großen Kapitalgeber

haben jedoch dasselbe Problem: Kapital allein verwaltet keine Immobilien. Sie müssen also den gesamten Verwaltungs- und Vermietungsapparat mitkaufen und werden so zu Arbeitgebern für die gekauften Wohnungsbaugesellschaften. Trotzdem bleibt das Interesse ausländischer Investoren an großen Wohnungspaketen auch zukünftig ungebrochen hoch.



Rudi Krötz

**Smart Investor:** Womit wir beim Thema REITs wären. Sind diese eigentlich noch zu verhindern, und welche Nachteile bergen sie in sich?

**Krötz:** Von der Politik wird als ein Nachteil von REITs immer die berühmte Heuschrecke zitiert, die die „armen“ Mieter in Deutschland gängelt. Mit der erfolgten Einführung von REITs in Frankreich und Großbritannien ist die deutsche Politik aber schon wieder in der Defensive. Sie kann nur noch reagieren – gestalten oder verhindern kann sie die Einführung nicht. Für den Immobilienmarkt wären REITs allemal sinnvoll, denn dann wäre er marktgängiger und handelbarer, womit ein Hauptnachteil gegenüber dem Aktienmarkt beseitigt wäre.

**Smart Investor:** Herr Krötz, herzlichen Dank für das Gespräch.

Interview: Tobias Karow



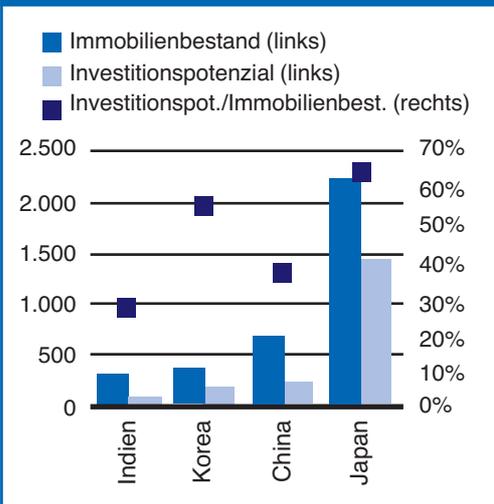
**TAB. 2: ETFs AUF EUROPÄISCHE, AMERIKANISCHE UND ASIATISCHE IMMOBILIENAKTIEN**

REAL ESTATE ETFs	WKN	ZUSAMMENSETZUNG	BESONDERHEIT
DJ STOXX 600 REAL ESTATE	A0H 075	GB: 47%, NL: 15%, F: 13%, U.A.	DEUTSCHLAND MIT 3% GEWICHT
DJ STOXX AMERICAS 600 REAL ESTATE	A0H 076	USA: 92%, KANADA: 7%	SCHWERGEWICHTE IM AUFWÄRTSTREND**
DJ STOXX ASIA PACIFIC 600 REAL ESTATE	A0H 077	JP: 42%, AUS: 32%, HK: 23%, U.A.	TOP3*** MIT EINEM DRITTEL GEWICHTET

\*) Stand 19.10.2006, \*\*) Perf. seit Jahresanfang 2006: Simon Property +25%, Brookfield +31%, Archstone-Smith +41%  
 \*\*\*) Mitsubishi Estates, Westfield Group, Mitsui Fudosan; Quelle: Indexchange

profitieren. Natürlich wirken manche Immobilienaktien optisch teuer, wenn man isoliert das KGV betrachtet. Anhand der Geschwindigkeit, mit der aber zukünftig verborgene „Schätze“ gehoben werden dürften, relativiert sich diese Sicht rapide. Einschließlich des enormen Entwicklungspotenzials, das in den erwähnten Regionen schlummert. Man denke nur an die Überbevölkerung japanischer Großräume, die verslumten Großstädte Afrikas oder den in Deutschland feststellbaren Trend zu Single-Haushalten. Aus diesem Blickwinkel heraus kommt man zudem an Immobilienaktien aus Hongkong und Singapur nicht vorbei. Die Antriebskräfte für Aktien sind also vielfältig. Wem Einzeltitel zu offensiv sind, dem empfehlen sich entweder Zertifikate (s. Derivate auf S. 40) oder aber Immobilien-Indexfonds. Auch über diese Instrumente kann spesengünstig und

**ABB. 2: IMMOBILIENBESTAND UND INVESTITIONSPOTENZIAL**



Quelle: RREEF Research

breit gestreut in die Regionen Nordamerika, Europa und Asien investiert werden.

**Fazit**

Wer heute von einer globalen Immobilienblase spricht, der hat nur mit einem Auge hingeschaut. Das „Global Village“ steht nicht nur in den USA. Es steht genauso in Europa, Asien oder Afrika. Dort aber auf einem womöglich solideren Fundament. Und solange sich die Immobilienmärkte in unterschiedlichen Stadien ihrer Blüte befinden und gegenseitig Raum zum Luftholen lassen, sollten Anleger weiterhin auf Immobilien-Investments in ihren Depots bauen.

Tobias Karow

Anzeige

# 22. Internationale Kapitalanleger-Tagung 2007

Analysen – Prognosen – Investmentstrategien



Prof. Dr. Benjamin Friedman  
Harvard University



Robert Discolo  
AIG Global Investment Group



Prof. Dr. Helmut Becker  
Sophia University Tokyo



Prof. Dr. Norbert Walter  
Deutsche Bank



Felix W. Zulauf  
Zulauf Asset Management AG



Marc Faber  
Marc Faber Ltd., Hongkong

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

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

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

Weitere Informationen unter: [www.zfu.ch/pdf/kap6.pdf](http://www.zfu.ch/pdf/kap6.pdf)

# „Es gibt sie nicht, DIE Immobilienblase“

*Stefan Thomas-Barein, Fondsmanager des DJE Real Estate Fonds, regt im Gespräch mit Smart Investor eine differenzierte Bewertung des US-Immobilienmarktes an und benennt die Konsequenzen, sollten REITs in Deutschland nicht eingeführt werden.*

**Smart Investor:** Herr Thomas-Barein, was ist die Idee hinter Ihrem Fonds?

**Stefan Thomas-Barein:** Unser Fonds ist ein Dachfondskonzept und folgt der Idee liquider Immobilienanlagen. So investieren wir einerseits zu mindestens 60% in offene Immobilienfonds, andererseits zu maximal 40% in Aktienfonds und Aktiengesellschaften, die wiederum selbst in Immobilien engagiert sind. Einzelne Regionen wie etwa Asien decken wir praktisch ausschließlich über Aktienfonds ab. Wir versuchen, das große Bild über eine volkswirtschaftliche Analyse zu erfassen und die Auswahl auf Mikroebene den mit lokaler Expertise ausgestatteten Fondsmanagern zu überlassen. Unsere derzeitige Übergewichtung Europas ist im Übrigen Ausdruck unserer Markterwartung, wonach diese Region im Vergleich zu Asien oder Amerika aussichtsreicher erscheint. Langfristig ist Asien vielleicht sogar noch attraktiver als der Rest der Welt, allerdings muss man die sehr hohe Volatilität der dortigen Märkte bedenken.

**Smart Investor:** Schlagen wir doch jetzt mal den Bogen zum Immobilienmarkt. Gibt es in den USA denn nun eine Blase am Immobilienmarkt oder nicht?

**Thomas-Barein:** Es gibt auf jeden Fall mal nicht DIE Immobilienblase in den USA. Der US-Immobilienmarkt besteht aus sehr vielen regionalen und sektoralen Teilmärkten. Derzeit gehen lokal in einzelnen Märkten tatsächlich die Preise für Eigenheime zurück. Allerdings nur in Gegenden, wo es zuvor auch Übertreibungen nach oben gegeben hat. Dort ist nach dem Jahr 2000 sehr viel spekulatives Kapital vor allem aufgrund der niedrigen Zinsen hingeflossen. Bei gewerblichen Immobilien andererseits, dem Betätigungsfeld der meisten REITs, hat es zwar auch Preissteigerungen gegeben, aber bei einer Dividendenrendite von durchschnittlich 4% kann man nicht von einer gerade platzenden Blase sprechen. Selbst wenn bei steigenden Zinsen dem ein oder anderen Privaten die Puste ausgeht und sich damit das Konsumklima abkühlt, ist das nicht gleichbedeutend mit einem Zusammenbruch des gesamten amerikanischen Immobilienmarktes. Das wird nur leider immer wieder ein wenig undifferenziert dargestellt. Entsprechend sind die volkswirtschaftlichen Effekte überschaubar, eine große Krise sehen wir daher nicht.

**Smart Investor:** Wo liegen die größten Unterschiede zwischen den Immobilienmärkten Deutschlands und der USA?

**Thomas-Barein:** Was man bei den USA gerne vergisst, ist das Bevölkerungswachstum, gerade im Vergleich zu vielen Ländern Europas. Hierzulande schrumpft die Bevölkerung, jedoch wird dies aufgefangen von der Verkleinerung der Haushalte. Es gibt einfach immer mehr kleinere Haushalte, das wirkt dem absoluten Rückgang der Bevölkerungszahl entgegen. Ein anderer we-

sentlicher Unterschied liegt in der eindeutig höheren Mobilität der amerikanischen Gesellschaft. Damit sind Aufstieg und Fall von Regionen rasch möglich, während bei uns ein solcher Prozess wesentlich langsamer abläuft. Schließlich ist die Eigentumsquote an Immobilien bei Unternehmen in Deutschland im Vergleich sehr hoch, während in den USA weit mehr Privatpersonen Eigenheime besitzen.



Stefan Thomas-Barein

**Smart Investor:** Wann ist ein Immobilienmarkt in Ihren Augen aussichtsreich?

**Thomas-Barein:** Letztlich muss der Total Return auf dem Markt größer sein als die langfristigen Zinsen. Hieraus resultiert eine starke Motivation, etwa Geld aus Übersee in Europa oder Deutschland auf lange Sicht zu investieren. Ich wäre zum Beispiel nach wie vor vorsichtig in Ostdeutschland, weil dort nach wie vor strukturelle Probleme am Immobilienmarkt vorhanden sind. Und selbst wenn die Preisentwicklung in Märkten wie Spanien zuletzt imposant war, so kann man dies auch hier schlüssig über höheres Wirtschaftswachstum oder die wachsende Bevölkerung erklären.

**Smart Investor:** Was passiert, wenn in Deutschland keine REITs eingeführt werden?

**Thomas-Barein:** Einiges an Geschäft würde natürlich an Deutschland vorbeigehen. Rein strukturell entstünden Nachteile für deutsche Unternehmen und den hiesigen Immobilienmarkt. Die Unternehmen hätten weit weniger Möglichkeiten, ihre Immobilien auszugliedern. Etliche Reserven dürften so nicht gehoben werden. Was schade wäre, weil es Anleger gibt, zum Beispiel Pensionskassen und Versicherungen, die solche Anlagen suchen und ihre Immobilienquoten erhöhen wollen. Konkret: Kommen REITs nicht, dann werden die Exits vieler Geschäfte über Börsenplätze wie Paris oder London abgewickelt, wo es ja bereits oder ab kommendem Jahr REITs-Strukturen gibt. Eine Belebung des deutschen Immobilienmarktes bliebe dann aus.

**Smart Investor:** Damit ist also die Politik am Zug. Herzlichen Dank für die offenen Worte.

Interview: Tobias Karow



Für die Ariane-Rakete liefert OHB Teile zu (links), Funkwerk sorgt sich um die drahtlose Kommunikation (Mitte), und init verbessert den bisweilen dürftigen Informations-Service des öffentlichen Nahverkehrs (rechts).

## Telematik

*Unter dem Oberbegriff „Telematik“ verbergen sich zahlreiche innovative technische Entwicklungen, die heute in immer mehr Lebens- und Arbeitsbereichen Anwendung finden. Eine Einführung in die Welt der wachsenden Möglichkeiten.*

### Tele-matik?

Der erstmals Ende der 70er Jahre geprägte Begriff der Telematik verweist in seiner Entstehung als eine Zusammensetzung aus Telekommunikation und Informatik unmittelbar auf seine Querschnittsfunktion im Technologieumfeld. Telematik dient der Verknüpfung von zumeist mehreren EDV-Einheiten in beweglichen Objekten über ein Telekommunikationssystem wie GSM sowie einer dafür entwickelten Datenverarbeitung. Unter dem Oberbegriff der Telematik wird eine Reihe von Spezialgebieten subsumiert, von denen die Verkehrstelematik zu den wirtschaftlich bedeutsamsten und am weitesten entwickelten Einsatzbereichen gezählt werden kann. Weitere Felder umfassen die Gesundheitstelematik (Stichwort: Elektronische Patientenakte), die Bildungs- (e-Learning) und Sicherheitstelematik. Die als eine von drei „Elite-Universitäten“ ausgewählte TU Karlsruhe gründete 1982 das in Deutschland erste Institut für Telematik, aus dem später auch die init AG als Spin-off hervorging.

### Verkehrstelematik – Aufgaben und Vorteile

Eine originäre Aufgabe der Verkehrstelematik liegt in der effizienteren Ausnutzung des vorhandenen Verkehrsraumes. Weil der Güter- und Personenverkehr auch in den kommenden Jahren weiter zunehmen wird, während zugleich der Ausbau des Straßennetzes nicht zuletzt aufgrund der angespannten Lage der öffentlichen Haushalte an seine Grenzen stößt, sollen z. B. über Parkleitsysteme und Verkehrsbeeinflussungsanlagen mit Wechselverkehrszeichen unnötige Fahrkilometer bis hin zu Staus verhindert werden. Auch beim Endkunden bekannt sind Navigationssysteme für Pkws. Neben einer Routenführung über Satelliten können wie auch beim digitalen Verkehrswarn-

dienst (TMC) Informationen nach Streckenabschnitten und Fahrtrichtung gesondert übermittelt werden. Beides liefert einen nicht zu unterschätzenden Beitrag zur Sicherheit im Straßenverkehr. Ein weiteres wichtiges Einsatzgebiet von Telematiklösungen betrifft den ÖPNV. Mittels rechnergestützte Betriebsleitsysteme (RBL) ist es möglich, auf Störungen im Streckennetz und Schwankungen im Fahrgastaufkommen zu reagieren. Auch die gezielte Bevorrechtigung von Bussen und Bahnen an Knotenpunkten kann so gesteuert werden. In nahezu allen Großstädten kommen RBL heute zum Einsatz. Um die Kundenzufriedenheit zu erhöhen, setzen die Verkehrsbetriebe verstärkt auf dynamische Fahrgastinformationssysteme in den Bahnen und an den Haltestellen. Die Kommunikation zwischen den Fahrzeugen, die mit integrierten Bordinformationssystemen ausgestattet werden, und der Zentrale läuft über Funk.

### Gewünscht, aber noch nicht weit verbreitet

Neun von zehn Autokäufern achten nach eigener Aussage besonders auf die technische Ausstattung des Fahrzeugs. Das ergab eine neue Studie der Unternehmensberatung Accenture zum Telematikmarkt. Die Umfrage deckt allerdings auch eine deutliche Diskrepanz zwischen dem Wunsch nach Zusatzfunktionen und der tatsächlichen Verbreitung dieser Dienste auf. So sind zwar 54% der in Deutschland befragten Studienteilnehmer an einem Navigationsgerät interessiert, aber nur 14% haben auch schon eines in ihrem Fahrzeug eingebaut. Vergleichbares zeigt sich bei der Frage nach einem Ortungssystem, mit dem gestohlene Pkws verfolgt werden können. Während jeder zweite sich eine solche Funktion wünscht, besitzen lediglich 4% in ihrem Auto die entsprechende Vorrichtung. Die Experten von

Accenture konstatieren eine zunehmende Popularität von Telematik-Anwendungen, denen aber im Bereich des Individualverkehrs oftmals noch ein zu hoher Preis einer größeren Verbreitung entgegensteht.

### Markttrend: Digitalisierung

Von großer Bedeutung für Unternehmen aus dem Ausrüsterumfeld der Verkehrstelematik wie Funkwerk gestaltet sich der Umstieg im Zugfunk von der analogen Technik zum digitalen GSM-R(ail)-Standard. Das speziell für den Zugverkehr angepasste Mobilfunksystem lässt sich dank seiner Grundlage auf dem weltweit verbreiteten GSM-Netz vergleichsweise schnell und kostengünstig installieren. Nahezu alle größeren Länder in Europa arbeiten derzeit an dem Aus- respektive Aufbau von GSM-R. Damit ist eine anhaltend hohe Nachfrage nach den notwendigen Komponenten wie den GSM-R-Terminals sichergestellt. Schwieriger gestaltet sich die europäische Zusam-

steller liefern, kam es in letzter Zeit verstärkt zu Fusionen und Übernahmen. Auch Gesellschaften aus angrenzenden Segmenten – die Akquisitionen des japanischen Telekommunikationsgiganten NTT DoCoMo geben hierfür nur ein Beispiel ab – treten zunehmend in den Markt für professionelle Flottenmanagementsysteme ein. Eine hohe Kundenbindung und niedrige Kündigungsraten erklären die Attraktivität des Logistikservice-Segments.

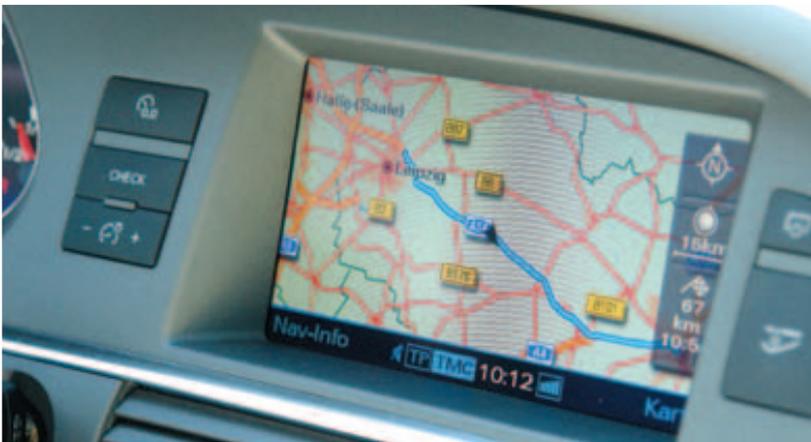
### Telematik soll Leben retten

Neben den Einsatzmöglichkeiten von Telematikanwendungen zu Informations- und Organisationszwecken kann die Technik auch in kritischen Verkehrssituationen wie Unfällen zum Einsatz kommen. Die EU hat beschlossen, dass alle Neufahrzeuge ab dem Jahr 2009 mit einem automatischen Notrufsystem ausgestattet werden müssen. Dieses so genannte „eCall-System“ sendet nach einem Unfall vollautomatisch oder manuell einen

Notruf mit den exakten Positionsangaben an die Rettungsdienstzentrale. Die im Automotive-Segment tätigen Unternehmen dürfen sich in den kommenden Jahren über langfristige und großvolumige Aufträge seitens der Automobilhersteller freuen.

### Fazit

Das Beispiel „eCall“ illustriert anschaulich, welche Chancen sich unmittelbar aus der Anwen-



In Zukunft gilt: kein Brummi ohne Navi.

menarbeit beim Thema Tetra. Deutschland (i. e. der Bund) setzt auf Tetra als den neuen Digitalfunk-Standard, wohingegen u. a. Frankreich und Spanien das Konkurrenzsystem Tetrapol vorziehen, das zu Tetra inkompatibel ist. Sogar innerhalb Deutschlands – zwischen Bund und Ländern – besteht keine Einigkeit über die Wahl zwischen beiden Optionen, so dass sich die Einführung weiter verzögert. Dabei wäre es längst überfällig, den von Behörden und Sicherheitsorganen verwendeten anachronistischen BOS-Funk durch eine Technologie zu ersetzen, die nicht nur Sprache, sondern auch größere Datenmengen übertragen kann.

### Logistiker können nicht mehr „ohne“

Im Bereich von Speditionen und Logistikern nehmen Telematik-Anwendungen eine zentrale Rolle in der Planung der Geschäftsprozesse ein. Vor allem der auf den Unternehmen lastende Kostendruck resultierend aus steigenden Benzinpreisen und der Einführung der Lkw-Maut forciert die Penetration des Marktes mit intelligenten Flotten- und Fuhrparkmanagementlösungen. Auf Seiten der Anbieter solcher Systeme, die zumeist als OEM-Partner die benötigte Hard- und Software direkt an die Lkw-Her-



dung telematischer Innovationen ergeben. Es ist davon auszugehen, dass die Telematik weitere Alltagsbereiche schrittweise durchdringt, was nicht zuletzt ihren Charakter als eine Wachstumsindustrie ausmacht. Obwohl das Marktvolumen insgesamt steigt, darf nicht der zunehmende Wettbewerbsdruck unterschätzt werden, der vor allem aus dem Eintritt neuer Anbieter z. B. aus dem Telekommunikationsumfeld erwächst. Da zudem bei einer Vielzahl der Projekte öffentliche Auftraggeber involviert sind, sollte die politische Komponente nicht unterschätzt werden.

Marcus Wessel

# Funkwerk, init, OHB – Drei Aktien mit „Telematik-Appeal“

*Deutsche Unternehmen gehören auch weltweit zu den Innovationsführern auf dem Telematikmarkt. Wie unterschiedlich die Entwicklung im Einzelfall dann jedoch verlaufen kann, zeigt sich erst bei näherer Betrachtung.*

## Funkwerk AG – Risse in der Wachstumsstory

### Konzernstruktur

Funkwerk operiert innerhalb des großen Feldes von Kommunikationsanwendungen in drei voneinander abgegrenzten Geschäftsfeldern, die in ihren Produkten und Dienstleistungen auf jeweils unterschiedliche Kundengruppen ausgerichtet sind. Im umsatzstärksten Geschäftsbereich „Traffic & Control Communication“ (TCC) fokussiert sich Funkwerk auf Mobilfunklösungen und Telematikanwendungen für Verkehrsbetriebe, Behörden sowie für Transport- und Logistikunternehmen. Das kleinste Segment „Automotive Communication“ (AC) zielt mit den angebotenen Telematik- und Kommunikationslösungen wie z. B. Freisprecheinrichtungen auf die großen Automobilhersteller und den Nachrüstmarkt ab. Im Bereich „Enterprise Communication“ bietet Funkwerk für Behörden und Unternehmen professionelle Kommunikationssysteme an, die eine Vernetzung von Sprache, Daten und Nachrichten ermöglichen.

### Traffic & Control Communication: Märkte im Umbruch

Die voranschreitende Digitalisierung der Kommunikationsnetze bei Bahn, ÖPNV und Behörden eröffnet Funkwerk den Zugang zu einem Milliardenmarkt. So beliefern die Thüringer die deutsche und französische Bahn mit GSM-R-Terminals. Mit rund 13.000 verkauften GSM-R-Einheiten verfügt Funkwerk in Europa über einen Marktanteil von rund 75%. Der GSM-Standard soll zudem als eine der Basistechnologien für das geplante europäische Zugkontrollsystem ETCS fungieren, dessen Aufbau jedoch schleppender als erwartet verläuft. Die Umsätze, die Funkwerk aus der Beteiligung an ETCS-Pilotaufträgen zieht, sind bislang zu vernachlässigen. Neue Impulse erhofft sich das Unternehmen durch Tetra. Da bestimmte Nutzergruppen in sicherheitssensiblen Berei-

chen sowohl über Tetra als auch über die GSM- und GSM-R-Systeme kommunizieren müssen, wird die Nachfrage nach Multimode-Geräten, die in allen Netzen einsetzbar sind, und Integrationslösungen in den kommenden Jahren ansteigen. In einer Entwicklungs- und Vermarktungskoope-ration mit der niederländischen Rohill will Funkwerk die sich bietenden Chancen rund um das Thema Tetra nutzen.



Bei den Informationssystemen und der Videoüberwachung sieht Funkwerk zukünftig die größten Zuwachsraten. Nach den fehlgeschlagenen Anschlägen auf zwei Regionalzüge spürt Vorstandschef Dr. Grundner, dass das Interesse an den von Funkwerk angebotenen höherwertigen Kameralösungen zunimmt. Im Unterschied zu den oftmals verwendeten Billigmodellen aus Asien liefern diese die für die Personenfahndung relevanten Bilder in einer schärferen Auflösung und besserer Qualität.

### Automotive Communication: Wettbewerbsdruck nimmt zu

Im Auto eröffnet Bluetooth in der Vernetzung einzelner Anwendungen wie GPS-Navigation und Sprachsteuerung ganz neue Möglichkeiten. Eine Bluetooth-Freisprechanlage wurde von Funkwerk erst kürzlich in Europa und den USA vorgestellt. Nachdem bis vor zwei Jahren vor allem eine rege Nachfrage aus dem Nachrüstmarkt nach Freisprecheinrichtungen den Geschäftsbereich dominierte, hat sich mittlerweile das Gewicht in Richtung Erstausrüstung verschoben. Besonders stark ist Funkwerk aber im Nutzfahrzeugbereich. Dort verfügt das Unternehmen über einen Marktanteil von 50%. Diese Ausgangsbasis hofft das Management zu nutzen, um komplexere Produkte wie Flottenmanagementsysteme, die eine Steuerung und Ortung des Fuhrparks sowie eine Optimierung der Fahrtstrecken gewährleisten, bei den Kunden platzieren zu können. Aller-



Professionelle Vernetzung von Sprache, Daten und Nachrichten – hier ist Funkwerk stark

TELEMATIKAKTIEN IM ÜBERBLICK

NAME	WKN	KURS	MARKET	UMSATZ	UMSATZ	KGV	KGV
			CAP*	06	07	06	07
FUNKWERK	575 314	14,60	117	230	242	22,5	16,2
INIT	575 980	7,80	78	38	44	24,4	17,3
OHB	593 612	8,21	123	172	195	10,3	13,7

\*) in Mio.; alle Angaben in Euro

dings nimmt gerade auf diesem Gebiet der Wettbewerb stark zu. Funkwerk versucht durch eine Konzentration auf das untere Preissegment und gezielte Übernahmen von Technologieanbietern wie EuroTelematik den verschärften Marktbedingungen zu begegnen.

**Erneute Prognoseverfehlung kostet Vertrauen**

Mitte Juli sorgte die Meldung, wonach das zweite Quartal deutlich unter den eigenen Erwartungen und den Schätzungen der Analysten abgeschlossen wurde, für einen Kursrutsch um über 25%. Anleger strafte damit das Management ab, das bereits im

vergangenen Jahr mit einer Gewinnwarnung Vertrauen und Reputation eingebüßt hatte. Im ersten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres erzielte Funkwerk bei Erlösen von 111 Mio. EUR (Vj.: 114 Mio. EUR) ein EBIT von lediglich 1,4 Mio. EUR (Vj.: 4,4 Mio. EUR). Damit wurde das schwache Ergebnis aus dem ersten Halbjahr 2005 nochmals deutlich unterschritten. Ursächlich waren hierfür Verluste in der Sparte TCC,

Mobilität ist heutzutage alles

wo ein Einbruch bei den Managementsystemen für Verkehrsbetriebe, Verzögerungen bei Produkteinführungen und unvorhergesehene Projektkosten den Konzern in die roten Zahlen abrutschen ließen.

**Besserung in Sicht?**

Im Gespräch mit Smart Investor erläuterte Dr. Grundner, wie die Profitabilität im Bereich TCC und dort speziell der Managementsysteme für Verkehrsbetriebe wieder verbessert werden soll. Hierzu gehört die Schaffung von Kompetenzzentren und integrierten Teams aus Produkt- und Vertriebsfachleuten. Ebenso ist ein Personalabbau notwendig geworden, um die Kapazitäten der rückläufigen Nachfrage anzupassen. Dr. Grundner veranschlagte die Aufwendungen aus der Restrukturierung auf 2 Mio. EUR. Diese sind in der reduzierten Jahresplanung, welche ein EBIT von 10 Mio. EUR vorsieht (zuvor: 22 Mio. EUR), bereits enthalten. Zwar verzeichnet Funkwerk seit einigen Wochen eine Nachfragebelebung bei den Managementsystemen, in konkreten Aufträgen und Umsätzen schlägt sich das gesteigerte Interesse allerdings noch nicht nieder.

**Fazit**

In den vergangenen zwei Jahren hat die Erfolgsstory Funkwerk erste deutliche Risse bekommen. Die Investitionszurückhal-

tung der öffentlichen Hand und ein zunehmend aggressiv geführter Kampf um Marktanteile und Aufträge hat die Margen in Teilbereichen des Konzerns empfindlich zusammenschmelzen lassen. Die Rückkehr zu alter Ertragskraft, das signalisierte uns der Vorstand, gestaltet sich mühsamer als gedacht. Auf den deutlich ermäßigten Kursniveaus empfiehlt sich die Funkwerk-Aktie demnach nur als Halteposition für Aktionäre mit einem langen Atem.

**init AG – Der positive Newsflow hält an**

**Ein Blick zurück**

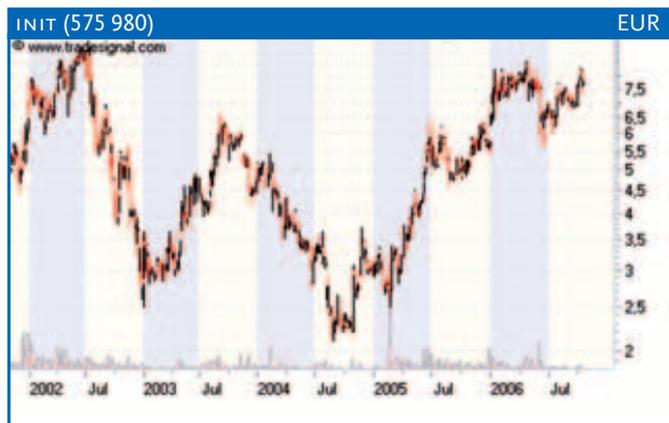
init ist das Paradebeispiel für das, was sich Politiker erhoffen, wenn sie abstrakt über eine stärkere Ausrichtung der Wissenschaft auf marktfähige Anwendungen und Produkte reden. Die Keimzelle der heutigen init AG liegt im Forschungsbetrieb der Universität Karlsruhe. 1983 gründete Dr. Gottfried Greschner das Unternehmen als Universitäts-Spin-off. 2001 folgte dann der Gang an den bereits crashenden Neuen Markt.

**Positionierung & Produktpalette**

Herzstück des Geschäftsbereichs „Telematiksoftware und Services“ ist das von init entwickelte integrierte Telematiksystem MOBILE. Dieses besteht aus einzelnen soft- und hardwarebasierten Komponenten, die unterschiedliche in Betriebsleitzentralen benötigte Funktionen wie die Personal- und Fahrzeugdisposition, das Management des Bedarfsverkehrs und die Implementierung eines dynamischen Fahrgastinformationssystems



CEO Dr. Gottfried Greschner hält die init AG auf Kurs



abdecken. init sieht den modularen Aufbau seiner Produkte als klaren Wettbewerbsvorteil an, ebenso wie die Vernetzung der MOBILE-Architektur mit den eigenen mobilen Telematik- und Zahlungssystemen über eigene oder öffentliche Kommunikationslösungen wie GSM-R und Tetra. Letztere ermöglichen bspw. den standortunabhängigen Ticketverkauf. Die Ausstattung der Fahrzeuge mittels Bordrechner, LED-Innenanzeigen, Lichtsignalanlagenbeeinflussung und elektronischen Fahrscheindruckern bildet einen weiteren Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit. Komplettiert wird die Angebotspalette durch stationäre Elemente wie Fahrgastinformationsanzeigen an den jeweiligen Haltestellen.

### Technische Neuerungen

Mitte September fand in Berlin die für die Branche überaus wichtige internationale Fachmesse Innotrans statt. init präsentierte den Besuchern vor Ort ein neues telematikbasiertes Ticketing-System, das für einen Kunden in Großbritannien entwickelt wurde. Steigt ein Fahrgast auch an einer Stelle außerhalb des Linienverkehrs ein, so wird auf seiner Karte ein festgelegter Maximalfahrpreis automatisch abgebucht. Bei Ausstieg erhält er dann den Differenzbetrag wieder gutgeschrieben. Bereits mehr als 100 Mal wurde ein großer LCD-Bildschirm verkauft, der Fahrgäste zukünftig grafisch über den Linienverkehr auch während der Zugfahrt informieren soll. Dr. Greschner sieht weitere interessante Applikationsformen für dieses System. So wäre etwa eine Art von mobilem Bahn-TV denkbar.

### Quartalszahlen deuten Rekordjahr an

Anfang August präsentierte init überaus erfreuliche Zahlen zum zweiten Quartal, die auch die firmeninternen Planungen deutlich übertrafen. Es zeichnet sich immer mehr ab, dass init sein selbst gestecktes Ziel eines Umsatz- und Gewinnwachstums um 10% für das Gesamtjahr mehr als sicher erreichen dürfte. So betragen die Erlöse im Berichtsquartal 10,6 Mio. EUR, das war rund ein Drittel mehr als im entsprechenden Vorjahreszeitraum. Hierzu haben vor allem höhere Hardwareumsätze aus Nachbestellungen und Folgeaufträgen beigetragen, die in Q2 fakturiert werden konnten. Der Überschuss erreichte

Anzeige

## Ihr Fonds-Investment in Explorationsaktien:

### G&P Exploration & Mining

WKN: A0JLUY ISIN: LU0251873773

#### Was jetzt für diesen Rohstoffsektor spricht:

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

#### Investitionsschwerpunkte des Fonds – Aktien von Explorationsunternehmen mit

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



GEBSER & PARTNER  
KAPITALGESELLSCHAFT

Mitglied im Verband  
unabhängiger Vermögensverwalter  
Deutschland e.V.



Jürgen Ganßleben  
Fonds-Berater

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



Ein verbessertes Informationsangebot erspart Fahrgästen im Öffentlichen Nahverkehr viel Ärger

sodann 1,3 Mio. EUR (Vj.: 0,6 Mio. EUR). Für das erste Halbjahr summiert sich der Nettogewinn auf insgesamt 1,6 Mio. EUR (Vj.: 0,9 Mio. EUR) bzw. 0,16 Euro je Anteilsschein.

### Großauftrag in Sichtweite

Im Hintergrundgespräch mit Smart Investor zeigte sich Dr. Greschner zuversichtlich, schon recht bald einen neuen bedeutsamen Großauftrag in einer Größenordnung von über 20 Mio. EUR vermelden zu können. In Kombination mit einem hohen Auftragsbestand von schätzungsweise über 50 Mio. EUR, der sich bedingt durch die ruhigen Sommermonate etwas abgebaut hat, wäre damit die Auslastung der init bis in das Jahr 2008 schon zu weiten Teilen sicher gestellt. Da gerade in den USA und Kanada im kommenden Jahr weitreichende Vergabeverfahren zur Entscheidung anstehen – allein in den USA können die Verkehrsbetriebe 2007 über einen Topf aus öffentlichen Geldern von 14 Mrd. USD verfügen –, blicken die Karlsruher optimistisch in die Zukunft. Die erzielte EBIT-Marge von ca. 14% dürfte dank fortlaufender Einsparungen im Materialbereich noch ausbaufähig sein. Für 2007 bestätigte Dr. Greschner das Ziel, „deutlich über 40 Mio. EUR“ umsetzen zu wollen.

### Fazit

init ist und bleibt für Anleger, die in den heimischen Technologiesektor investieren, erste Wahl. Das über die letzten zwei Jahrzehnte aufgebaute Renommee im In- und Ausland zahlt sich in kontinuierlich steigenden Aufträgen aus. Die hohe Planungssicherheit und der zu erwartende positive Nachrichtenfluss der nächsten Wochen bzw. Monate sollten der Aktie Auftrieb verleihen und zu einem Überschreiten der alten Jahreshöchststände bei 8,70 EUR führen.

## OHB Technology AG – In der Umlaufbahn zuhause

### Großaktionär lancierte Fusion

Die Bremer OHB Technology AG in ihrer heutigen Ausrichtung als integrierter Raumfahrt- und Telematikkonzern geht auf den 2002 vollzogenen Zusammenschluss der beiden ehemals eigenständigen Vorgängergesellschaften OHB-System und OHB Teledata zurück. Letztere verfügte bereits seit dem Jahr 2001 über eine Börsennotiz. Der mit über 60% am Aktienkapital maßgebliche Großaktionär, die Familie Fuchs, hat nach der Übernahme

der umsatzmäßig deutlich größeren OHB-System zu Beginn der 80er Jahre die Geschäftspolitik des Konzerns maßgeblich bestimmt.

### Fokus auf Hightech-Systeme

Nach der Fusion konzentrierte sich der Vorstand um Marco R. Fuchs auf den Ausbau der beiden Geschäftsfelder Raumfahrttechnik und Telematik. Das Segment „Raumfahrt+Sicherheit“, das die OHB-System in das neue Unternehmen mit einbrachte, bietet seinen zumeist öffentlichen Auftraggebern komplexe Systeme aus den Bereichen der Kleinsatelliten, der bemannten Raumfahrt und der Aufklärungstechnologie an. Nach der Übernahme der MT Aerospace AG sind die Bremer zu einem bedeutenden Ausrüster von Raumfahrtkomponenten und Subsystemen aufgestiegen. Die Flotten- und Frachtmanagementlösungen des Segments „Telematik+Satellitenbetrieb“ richten sich schwerpunktmäßig an Logistikunternehmen. Über eine Minderheitsbeteiligung an dem Betreiber des Satellitensystems Orbcomm versucht OHB darüber hinaus, am Wachstum des Kommunikationsmarktes teilzuhaben.

### Telematik- und Satellitendienste

Mit der Produktfamilie TIPS (Tracking, Identification, Positioning, Security) ermöglicht OHB die Ortung von mobilen Objekten und die Kommunikation zwischen Fahrzeugen und Leitzentralen. Die Datenübertragung und Positionsermittlung erfolgt entweder über herkömmliche GSM-Netze oder in Regionen ohne GSM-Abdeckung wie den USA und Asien über das ORBCOMM-Satellitensystem. An diesem hält OHB eine Beteiligung über 11%, was vor dem Hintergrund des geplanten ORBCOMM-Börsengangs noch in diesem Jahr zur Hebung stiller Reserven in der Bilanz führen dürfte. Die OHB-Tochter Hansestar bietet Logistikern einen globalen Tracking & Tracing-Dienst an, der die lückenlose Positionsbestimmung von Waren übernimmt. Die Einbindung der gewonnenen Daten in externe Datenbank- und Supply-Chain-Management-Systeme gehört ebenso wie die Überwachung wichtiger Parameter zur Angebotspalette des Unternehmens. Ein für den amerikanischen Truckhersteller Paccar entwickeltes Telematik-System wurde erst kürzlich auf der IAA Nutzfahrzeuge vorgestellt. Als OEM-Hersteller liefert OHB u. a. für die niederländische Marke DAF ab dem ersten Quartal 2007 die entsprechenden Bordcomputer. Der zunächst auf vier Jahre terminierte Auftrag umfasst eine Abnahmegarantie von 15.000 Einheiten, woraus ein Umsatzbeitrag von rund 16 Mio. EUR erwächst.

### Der Ritterschlag

Das von der Bundesregierung in Auftrag gegebene Projekt „SAR-Lupe“ stellt für OHB das wichtigste Vorhaben der Unter-



OHB optimiert mit seinen Produkten auch die Steuerung von Fahrzeugflotten

nehmensgeschichte dar. Dahinter verbirgt sich das erste satellitengestützte Aufklärungssystem Deutschlands, welches sich aus fünf baugleichen Kleinsatelliten und einer Bodenstation zusammensetzt. Die Bezeichnung SAR für Synthetic Aperture Radar verweist auf ein spezielles Aufnahmeverfahren, das aus einer Höhe von 500 km unabhängig von der jeweiligen Wittersituation hochauflösende Bilder schießt. Bis zum Jahr 2016 übernimmt OHB als Hauptauftragnehmer Entwicklung, Bau, Start und Betrieb des SAR-Systems. Die Startvorbereitungen für den ersten der fünf Satelliten kommen planmäßig voran. Am 19. Dezember soll dann der Lift-off Richtung Umlaufbahn erfolgen.



**2006 steht im Zeichen der Raumfahrt**

Nach der Übernahme der MT Aerospace entfallen auf den neu entstandenen Geschäftsbereich „Raumtransport + Aerospace Strukturen“ im ersten Halbjahr 2006 nahezu 70% des Konzernumsatzes von 71 Mio. EUR (Vj.: 29,8 Mio. EUR). Das deutliche Plus gegenüber dem Vorjahr hängt maßgeblich mit der Erstkonsolidierung der MT Aerospace zusammen. Diese fertigt u. a. wesentliche Teile für die europäische Trägerrakete Ariane 5. Bei EBITDA und EBIT erreichte OHB gleichfalls signifikante Steigerungen um 240 bzw. 300% auf 15,6 respektive 12 Mio. EUR. Verzerrt werden diese Kennziffern allerdings durch einen positiven Einmaleffekt über 7 Mio. EUR. Während MT Aerospace operativ zulegen konnte, lagen die Ergebnisse der übrigen beiden Segmente „Raumfahrt+Sicherheit“ und „Telematik+Satellitenbetrieb“ unter den Werten des Vorjahres.



Der Bereich Satellitendienste sorgt bei OHB für ordentlich Schub

**Ausblick angehoben**

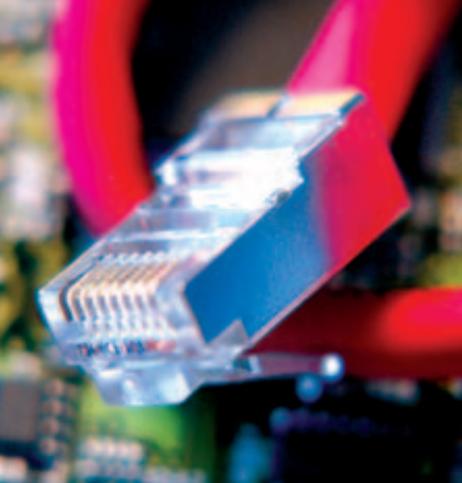
Der im zweiten Quartal akquirierte Großauftrag über 55 Mio. EUR zur Lieferung von Bauteilen für die Flüssigwasserstoff- und Flüssigsauerstoff-Tanks der Ariane 5 und die geplante höhere Frequenz der Missionen von bis zu acht pro Jahr sichern dem Raumfahrtsegment eine Auslastung auf hohem Niveau. Da bereits zum Halbjahr ein EBIT von 12 Mio. EUR eingefahren werden konnte, wundert es nicht, dass der Vorstand die Ergebnisprognose heraufsetzte. Nunmehr wird ein EBIT von über 14 Mio. EUR erwartet. Smart Investor schätzt, dass OHB in diesem Jahr knapp 20 Mio. EUR inklusive des Sonderertrags verdienen dürfte. Gleichzeitig wird die Gesamtleistung die Marke von 175 Mio. EUR aufgrund zweier Projektverzögerungen (u. a. der Pac-car-Auftrag) vermutlich nicht ganz erreichen.

**Fazit**

Mit der Rückkehr in die Gewinnzone bei MT Aerospace hat der OHB-Vorstand den Nachweis erbracht, auch größere Gesellschaften erfolgreich in den Konzern integrieren zu können. Die starke Position im Raumfahrtgeschäft und Flottenmanagement hebt OHB deutlich von anderen Unternehmen aus dem Sektor ab. Die moderat bewertete Aktie (KGV 07: 14,6) besitzt aufgrund dessen weiteres Kurspotenzial.

Marcus Wessel





# Time to Change

*Es deutet sich ein Paradigmenwechsel an. Nachdem mit dem Platzen der New Economy-Blase Technologieunternehmen von vielen Investoren mit Argwohn und Skepsis betrachtet wurden, gewinnt Hightech seit neuestem wieder an Attraktivität.*

## Umdenken ist angesagt

Growth versus Value. Diese beiden Begriffe stehen für zwei vollkommen konträre Anlagestile. Fast könnte man sogar von zwei unterschiedlichen Weltanschauungen sprechen. Als Börsianer ist man gemeinhin entweder ein Anhänger der Value- oder der Growth-Strategie. Smart Investor besitzt den Anspruch, beide Konzepte in Abhängigkeit der jeweiligen Marktentwicklung zu spielen. Da die Börsen derzeit eindeutige Signale in Richtung einer Revitalisierung der von manchen bereits tot geglaubten (siehe auch „Das große Bild“) Wachstumsphilosophie senden, ist es an der Zeit, das Portfolio entsprechend umzubauen und die Gewichtung der Hightechs zu erhöhen. Dabei werden es vor allem die Big Caps sein, die den Ton angeben und das Gros der Outperformance einfahren sollten.

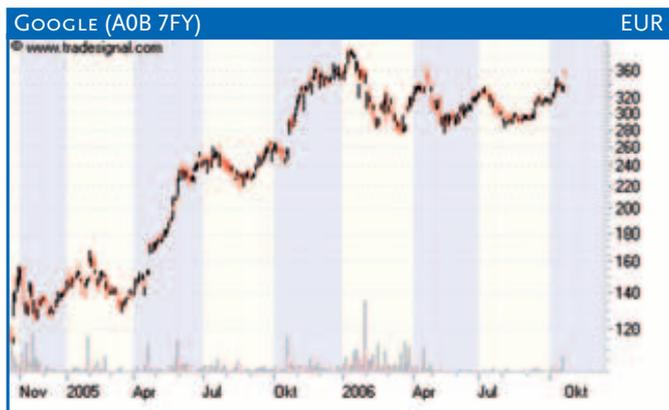
## Kein Bewertungsargument

Es ist keinesfalls die günstige Bewertung, die uns zu „Fans“ der Gorillas im Tech-Bereich werden lässt. Die KGVs und KUVs liegen in den meisten Fällen auf nicht wirklich niedrigen Niveaus, wobei von einer Übertreibung wie im Jahr 2000 keine Rede sein kann. Der Favoritenwechsel findet seine Begründung vor allem in dem anziehenden Momentum vieler Titel,

was sich in explosiven Chartkonstellationen niederschlägt. Weitere Treiber hinter dem jüngsten Kursaufschwung finden sich bei einer Analyse der Firmenbilanzen und Marktstellungen. Cashflows bis in den niedrigen zweistelligen Milliardenbereich versetzen Konzerne wie Cisco Systems, Microsoft und Intel in die Lage, großzügige Aktienrückkäufe zu beschließen und zugleich eine aggressive Akquisitionspolitik zu verfolgen, ohne auch nur um einen einzigen Cent die Verschuldung erhöhen zu müssen. Die zumeist dominante Marktführerschaft mit Tendenz zur Monopolbildung – im Fall von Google und Microsoft – schützt vor zuviel unliebsamem Wettbewerb. Nicht nur Growth-Investoren lieben so etwas.

## Wenn Technologie, dann Cisco

Auch wenn die Bewertungen nicht mit den Hochzeiten des Börsen-Hypes vergleichbar sind, etwas ist doch ganz ähnlich: Der Netzwerk-Gigant Cisco Systems gibt erneut die Schlagzahl für die anderen Hightechs vor. Mit Vorlage eines besser als erwartet ausgefallenen Quartalsberichts Anfang August setzte die Cisco-Aktie zu einem rückblickend betrachtet eindrucksvollen Comeback an. Ein Kursplus von rund 40% steht innerhalb von nur zweieinhalb Monaten auf der Habenseite. Ermüdungserscheinungen sind jedoch auch nach dieser Rallye keine auszumachen. Vielmehr sollten Konsolidierungstage zum Einstieg genutzt werden, vereint der Wert doch alle der zuvor skizzierten Vorteile. Der stabile operative Cashflow von jeweils über 7 Mrd. USD in den vergangenen drei Jahren, eine blitzsaubere Bilanz mit einer frei verfügbaren Nettoliquidität von rund 13 Mrd. USD und gezielte Akquisitionen kennzeichnen die wesentlichen Kaufargumente. Auf den Punkt gebracht heißt das, dass Cisco bestimmt, was im Netzwerksektor gespielt wird. Die Nachfrage nach leistungsfähigeren Routern bleibt dank neuer Breitbandservices wie Video-Anwendungen und der populären Voice-Over-IP-Technologie robust. Daher sollte es Cisco möglich sein, den Gewinn im laufenden Geschäftsjahr 2006/07 erneut zu steigern. Und auf ein intaktes Gewinnwachstum kommt es schließlich an.



US-HIGHTECHS

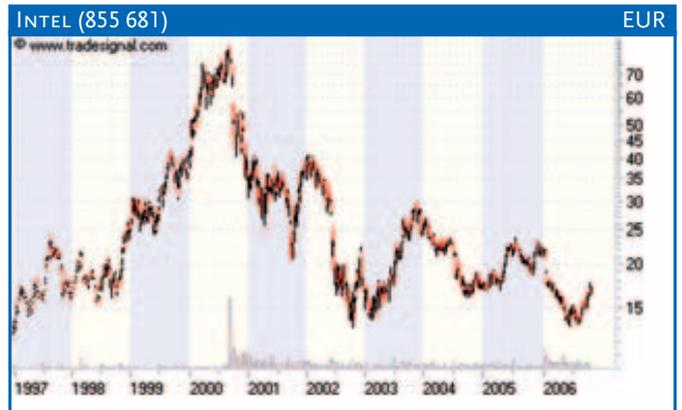
NAME	US-KÜRZEL	WKN	KURS 19.10.	MCAP (MRD.)	UMSATZ 06 (MRD.)	EPS 06	EPS 07	KGV 06	KGV 07
CISCO SYSTEMS	CSCO	878 841	24,16	147,4	33,2	1,10	1,27	22,0	19,0
INTEL	INTC	855 681	21,03	122,0	35,1	0,83	1,1	25,3	19,1
GOOGLE	GOOG	A0B 7FY	426,06	129,5	7,1	10,25	13,1	41,6	32,5
MICROSOFT	MSFT	870 747	28,29	282,9	50,2	1,44	1,67	19,6	16,9
RESEARCH IN MOTION	RIMM	909 607	110,36	20,2	2,9	3,29	4,18	33,5	26,4

alle Angaben in USD

Depot mit Intel Inside

Unter all den hier vorgestellten Aktien fällt das Papier von Intel zumindest in der Hinsicht aus dem Rahmen, dass sich der Chiphersteller über mangelnde Konkurrenz nicht beklagen kann. Der ewige Rivale AMD setzte dem Klassenprimus zuletzt mit kostengünstigeren und teilweise sogar schnelleren Prozessoren arg zu. Die Folgen des aggressiv geführten Preiskampfes werden im Geschäftsbericht 2006 nachzulesen sein. Der Überschuss dürfte im Vergleich zum Vorjahr um knapp 40% einbrechen. Entscheidend ist jedoch, dass der Konzern besseren Zeiten entgegensieht. So bestätigte Intel-CFO Andy Bryant bei Vorlage des letzten Quartalsberichts, dass der Preiskampf an Schärfe einbüßt und Intel Marktanteile von AMD zurückgewinnt. Neben einem harten Sparkurs, dem Tausende von Mitarbeitern zum Opfer fallen werden, lancierte Intel mit dem Quad-Core-Prozessor eine Produktinnovation, die

ab November zur Auslieferung ansteht. Dieser Chip, bestehend aus vier Prozessorkernen, richtet sich vor allem an anspruchsvolle Nutzer, die für ihre PC-Arbeit auf eine maximale Rechenleistung zurückgreifen müssen. Zudem wird es eine „abgespeckte“ Version voraussichtlich Anfang 2007 geben. Viel wichtiger als das Umsatzpotential des Quad-Core ist das Sig-



Anzeige



## Ein internationaler Goldproduzent entsteht

Das wachstumsstarke Explorations- und Bergbauunternehmen Canarc Resource Corp. konzentriert seine Aktivitäten auf die Entdeckung und Entwicklung von Goldvorkommen in Nord-, Mittel- und Südamerika. Zu den herausragendsten Aktiva gehören die hochwertige New Polaris-Goldmine in Kanada, eine große Explorations-einheit in Benzdorp (Surinam) sowie eine Produktionslizenz für die neue Bellavista-Mine in Costa Rica.

- Canarc entwickelt eines der größten Reingoldprojekte im Westen Kanadas.
- Das Potential im 10 Kilometer langen südamerikanischen Goldgürtel liegt bei mehreren Millionen Unzen.
- Mit seinem jahrelangen Track Record bei der Suche und der Entwicklung von Goldvorkommen gilt das Management-Team als sehr erfahren.
- Zu den finanzstarken Investoren zählen unter anderem Barrick Gold und Kinross Gold.

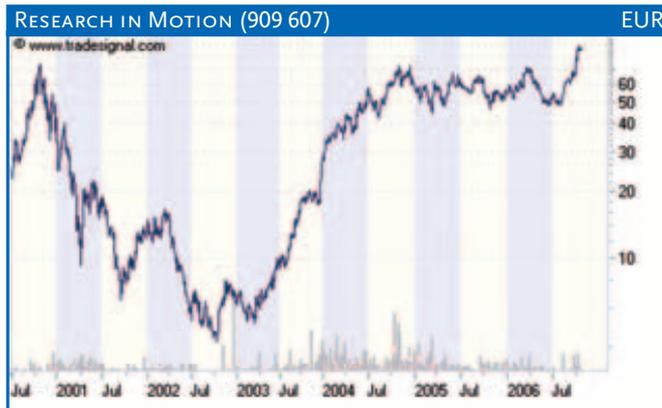
nal, das Intel damit an die Finanzmärkte sendet: Seht her, wir sind der Innovationsführer! Langsam kehrt das Vertrauen in das Unternehmen und die Aktie zurück. Nach einer monatelangen Konsolidierung hat der Wert endlich den wichtigen charttechnischen Widerstand bei 20 USD hinter sich gelassen. Der Knoten ist geplatzt.

**Google ist das Internet**

Es erscheint wie ein Traum: Ein Unternehmen, das noch keine zehn Jahre alt ist, bringt es auf eine Marktkapitalisierung von über 120 Mrd. USD. Aber auch abseits der Börsenbewertung steht das von Sergey Brin und Larry Page 1998 gegründete Internetwunder Google für so manchen Superlativ. Mittlerweile entfallen auf Googles Suchmaschinen 90% aller weltweiten im Internet aufgegebenen Suchanfragen. Mit einer Nettomarge von knapp 40% zählt Google auch über alle Sektoren hinweg zu den profitabelsten Unternehmen im Techsektor. Hinzu kommt, dass es das Management verstanden hat, sinnvoll in angrenzende Bereiche zu expandieren. Der Navigationsdienst Google Earth, der Kaufassistent für Online-Shops Froogle und der e-Mail-Dienst Gmail sind nur drei Beispiele dafür, wie Google seine Fühler in immer mehr Bereiche des WWW ausstreckt. Google setzt seine reichlich vorhandene Liquidität (ca. 8 Mrd. USD) vorrangig für die Erweiterung der eigenen Services ein. Für 1,6 Mrd. USD schlug man erst vor wenigen Tagen bei der beliebten Online-Video-Plattform YouTube zu, das weckt Erinnerungen an den Internet-Hype des Jahres 2000. Aber nicht nur im Internet führt an Google kein Weg mehr vorbei. Die Aktie zählt im Technologiebereich zu den wenigen unabdingbaren Basisinvestments. Das zeigten auch die jüngsten Zahlen, die einmal mehr die Schätzungen von Wall Street deutlich übertrafen. Bei einer haussierenden Nasdaq sind die alten Höchstkurse bei 475 USD alsbald Makulatur.

**Luxusprobleme eines Quasi-Monopolisten**

Bei Microsoft ist alles eine Nummer größer. Seien es die Umsätze, die im laufenden Geschäftsjahr 2006/07 die Marke von 50 Mrd. USD überspringen dürften, seien es die vorhandenen Barmittel von 43 Mrd. USD oder der Umfang des nochmals aufgestockten Aktienrückkaufprogramms mit einem Gesamtvolumen von 36,2 Mrd. USD bis zum Jahre 2011. Fast scheint es, als wäre das volle Bankkonto Microsofts größtes Problem. Natürlich sieht sich der Quasi-Monopolist im Bereich der Betriebssysteme auch mit operativen Herausforderungen konfrontiert – die verzögerte Einführung von Windows Vista macht man-



chen Analysten ebenso wie die sinkende operative Marge von 36,5% Sorgen – , weil der Software-Gigant aber aus einer Position der Stärke agieren kann, stellen selbst einzelne Bausteine wie die Spielkonsole Xbox, die nicht gegen Sonys Playstation ankommt, ein überschaubares Risiko dar. Gleiches gilt für die fast schon obligatorischen Rechtsstreitigkeiten mit der EU-Kommission. Aktuell kämpft die Microsoft-Aktie mit einem hartnäckigen Widerstand bei 28 USD. Die am 26.10. (nach Redaktionsschluss) publizierten Quartalsergebnisse könnten den nötigen Treibsatz für den nächsten Kursschub bilden.

**Blackberry-Hersteller mit Comeback**

Ein gutes Beispiel dafür, wie sich ein negatives Sentiment und eine weit verbreitete Skepsis unter Anlegern in einer explosiven Kursbewegung entladen können, gibt die Aktie des Blackberry-Herstellers Research in Motion (RIM) ab. Weil die veröffentlichten Zahlen zum zweiten Quartal und der Ausblick auf die laufende Berichtsperiode über den Konsensschätzungen von Wall Street hereinkamen, verbuchte der Wert ein Plus von knapp 20% an nur einem einzigen Handelstag. Der Sprung in dreistellige Kursregionen und auf ein neues Alltime-High war perfekt. Mit Blackberry verfügt RIM über das Standardsystem bei mobilen Messaging-Systemen. Eine Position, die Konkurrent Palm einst innehatte und die Margen von über 20% abwirft. 700.000 neue Abo-Kunden dokumentieren die hohe Attraktivität des Blackberry-Service. Im Weihnachtsquartal geht das Management sogar von einem Anstieg der Kundenzahl um nochmals 800.000 aus. Wie viele andere börsennotierte Unternehmen unterzieht RIM das eigene Optionsprogramm einer freiwilligen Untersuchung. Aus diesem Grund dürfte auf den Konzern eine außerordentliche Belastung zwischen 25 und 45 Mio. USD zukommen. Der Markt reagierte gelassen auf die Ankündigung. Ein Indiz, das auf eine bereinigte starke Aktionärsstruktur schließen lässt.

**Fazit**

Aus sentiment- und charttechnischen Gründen sollten die amerikanischen Hightechs in der jetzigen Börsenphase ihren Aufwärtstrend fortsetzen können. Dabei wird sich das Interesse aufgrund der zuvor beschriebenen Gründe in erster Linie auf die Schwergewichte der Branche konzentrieren. In dem Bewusstsein, dass ein Investment momentumgetrieben ist und nicht auf einer vermeintlich günstigen Bewertung der Aktien basiert, können Growth-affine Anleger an diesem Trend partizipieren.

Marcus Wessel



# Silberwerte mit Potenzial

Von Stephan Bogner, Währungs- & Rohstoffanalyst bei [www.silberinfo.com](http://www.silberinfo.com)

## UC Resources: Baldige Produktionsaufnahme

UC Resources Ltd. ist eine in Mexiko tätige, kanadische Explorationsgesellschaft, die im La Yesca-Projekt noch in diesem Jahr die Produktion von Gold und Silber aufnehmen möchte. In den Abraumhalden lagern Ressourcen (inferred) von 14.467 Unzen Gold und ca. 1,6 Mio. Unzen Silber, welche in der vor Ort



Silber – gefragt wie nie;  
Quelle: Pan American Silver

installierten Gesteinsmühle mit einer Kapazität von 200 t/Tag verarbeitet werden sollen. UC Resources plant, die zwei historischen Minen in La Yesca im nächsten Jahr wieder in Betrieb zu nehmen; des Weiteren besteht bei diesem Projekt Explorationspotenzial. La Dura ist das zweite Projekt von UC Resources, das nächstes Jahr in Produktion

gehen soll. Das Unternehmen plant insgesamt 100.000 t silber- und goldhaltigen Abraums in der vorhandenen Gesteinsmühle mit 60 t/Tag Kapazität (ausbaufähig auf 300 t/Tag) zu verarbeiten, die ehemalige Mine wieder in Betrieb zu nehmen sowie Explorationsarbeiten durchzuführen.

Flaggschiff von UC Resources ist aber das 640 qkm große Copalquin Projekt. Explorationsarbeiten in diesem vormals sehr produktiven Bergbaubezirk deuten auf eine möglicherweise



sehr große, epithermale Lagerstätte mit großen Gold- und Silberressourcen hin. Die Resultate der bislang durchgeführten Bohrungen ähneln sehr stark denen von Gammon Lake Resources, die in ihrem Ocampo-Projekt bislang eine Ressource von 8 Mio. Unzen Goldäquivalenten definieren konnten. Vor kurzem entdeckte UC Resources bei Bohrungen unterhalb der ehemaligen La Soledad-Mine eine 5,15 m breite Zone mit 44,6 g/t Gold und 1.564 g/t Silber, darin eingeschlossen war ein Abschnitt von 1,75 m mit 112,8 g/t Gold und 4.337 g/t Silber, was darauf hindeutet, dass die alten Bergleute lediglich ein Teil dieses hochgradig vererzten Bereichs ausgebeutet haben. Bohrungen zur Definition zusätzlicher Ressourcen sind am Laufen.



Stephan Bogner

## Einschätzung:

UC Resources präsentiert sich als Explorationsgesellschaft, die in allen Punkten überzeugen kann. Zum einen wäre die besondere Strategie des Managements zu erwähnen, Projekte mit der Aussicht auf baldigen Cashflow zu akquirieren. UC Resources verfügt im Augenblick gleich über drei Projekte, welche diesem Anspruch gerecht werden. Mit dem riesigen Copalquin-Projekt verfügt UC Resources über einen potenziellen „company maker“, also über ein Projekt, welches das Unternehmen vom Explorer in den Status eines mittelgroßen Produzenten bringen könnte. Wir erachten das Ziel des Managements, innerhalb der nächsten zwei bis drei Jahre ein Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von 500 Mio. USD oder mehr zu schaffen, nicht als übertrieben.

## Silvercorp Metals: Der profitabelste Silberproduzent der Welt?

Silvercorp Metals Inc. ist ein in China tätiger Produzent von Silber, Zink und Blei. Das Unternehmen kann bislang auf eine sehr erfolgreiche Entwicklung zurückblicken. Durch den Verkauf des beim Tunnelvortrieb anfallenden Erzes war Silvercorp bereits als Explorationsunternehmen selbstfinanzierend. Das Besondere an Silvercorp sind die, aufgrund des hohen Gehaltes an Beimetallen wie Blei und Zink, buchhalterisch negativen Produktionskosten je Unze Silber, welche schätzungsweise -5.02

SILBERMINEN IM VERGLEICH

	SILVERCORP	ENDEAVOUR	FIRST	UC
	METALS	SILVER	MAJESTIC	RESOURCES
KURS AM 20.10.2006	13,00	3,98	3,62	0,56
WÄHRUNG:	CAD	CAD	CAD	CAD
MARKTKAPITALISIERUNG IN MIO. USD	627,41	162,25	161,53	39,15
52 WOCHEN HOCH/TIEF:	20,95 / 3,05	5,39 / 2,07	7,05 / 2,02	0,85 / 0,105
AUSSTEHENDE AKTIEN:	48'262'471	40'766'753	44'578'235	69'901'989
TICKERSYMBOL HEIMATBÖRSE:	SVM	EDR	FR	UC
TICKERSYMBOL FSE / WKN	S9Y / A0EAS0	EJD / A0DJ0N	FMV / 905910	UCD / 157 065
Ø PREIS 50 TAGE IN CAD	13,13	3,61	3,54	0,59
Ø VOLUMEN 50 TAGE	181.800	160.900	268.700	487.000
PROJEKTE:	YING SILVER, HPG, TUOBUKA	GUANACEVI, PARRAL	LA PARRILLA, SAN MARTIN, LA ENCAN- TADA, DIOS PADRE	COPALQUIN. LA DURA, LA YESCA, MAR
STATUS :	PRODUZENT	PRODUZENT	PRODUZENT	ANGEHENDER PRODUZENT
PRODUKTION 2007 (GEPLANT)	3,53 MIO. OZ	3,00 – 3,30 MIO. OZ	6 MIO. OZ	N.B.
SILBERRESERVEN IN MIO OZ:	N.B.	3,48**	5,92	N.B.
SILBERRESSOURCEN* IN MIO OZ:	197,89**	12,0**	53,47	1,59
HOMEPAGE:	WWW.SILVERCORP.CA	WWW.EDRSILVER.COM	WWW.FIRSTMAJESTIC.COM	WWW.UCRESOURCES.NET



\*) unterschiedliche Kategorien: inferred, indicated, measured; \*\*) Silberäquivalente

USD/Unze bis -4,72 USD/Unze betragen. Selbst ohne die Erträge durch die Blei- und Zinkproduktion würden die Produktionskosten pro Unze Silber lediglich bei ca. 1,62 USD liegen. Silvercorp Metals ist somit auf dem besten Weg, der profitabelste Silberproduzent der Welt zu werden. Im Mai 2006 veröffentlichte das Unternehmen eine Ressourcenschätzung für 14 bislang explorierte Erzadern, die Ressourcen (measured + indicated) betragen 79,8 Mio. Unzen Silberäquivalente, die Ressourcen der Kategorie inferred liegen bei rund 118 Mio. Unzen Silberäquivalenten. Ein Update der Ressourcenschätzung wird für März 2007 erwartet. Im April 2007 will Silvercorp eine eigene Gesteinsmühle mit einer Verarbeitungskapazität von 600 t Erz/Tag in Betrieb nehmen, wobei die Kosten für die Errichtung dieser Mühle durch den Cashflow aus der Produktion seit April 2006 finanziert werden sollen. Bedenkt man, dass in Ying bis dato lediglich ein kleiner Teil des Projektgebiets exploriert worden ist, sowie den Umstand, dass die dortige Geologie der des Coeur d'Alene-Bergbaubezirks in Idaho/USA (Produktion von bisher mehr als 1 Mrd. Unzen Silber) sehr ähnlich ist, kann man von einem nach wie vor sehr hohen Explorationspotenzial ausgehen. Nach einer erfolgreich durchgeführten Kapitalerhöhung im Frühjahr dieses Jahres verfügt Silvercorp Metals über Barmit-



Explorations-Camp nahe des Ying Silver Projects in Zentralchina; Quelle: Silvercorp Metal Inc.

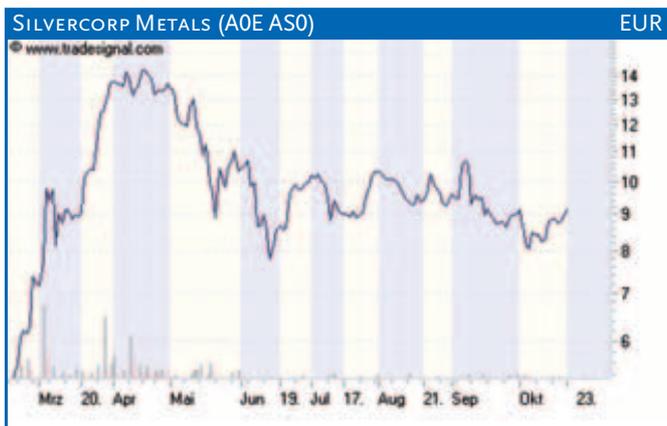
tel von mehr als 40 Mio. CAD, was berechtigten Anlass zur Spekulation auf weitere Akquisitionen bietet.

**Einschätzung:**

Silvercorp Metals Inc. präsentiert sich als weltweit eine der interessantesten Silberfirmen. Mit dem Ying-Projekt verfügt das Unternehmen über eine Lagerstätte von Weltklasse, die ihresgleichen sucht und über ein enormes Explorationspotenzial verfügt. Silvercorp Metals hat es geschafft, sich vom selbstfinanzierenden Explorationsunternehmen (durch den Verkauf des beim Tunnelvortrieb geförderten Erzes) zum Produzenten zu wandeln. Wir sind fest der Überzeugung, dass das Unternehmen sein Ziel erreichen kann, zum profitabelsten Silberproduzenten der Welt zu werden. Aufgrund der Tatsache, dass Silvercorp Metals seine Aktionäre bisher nie enttäuschte und alle proklamierten Ziele erfolgreich umsetzen konnte, sind wir der Auffassung, dass das Unternehmen an der Börse derzeit unterbewertet ist.

**First Majestic: Aggressive Wachstumsstrategie**

First Majestic Resource Corp. ist ein schnell wachsender Silberproduzent mit Sitz in Kanada und mehreren Minen und Silber-



projekten in unterschiedlichen Stadien in Mexiko. Zum Beispiel die La Parilla-Mine im Staat Durango, die 1999 nach mehr als 40 Jahren Betrieb aufgrund der niedrigen Silberpreise stillgelegt wurde, bis sie von First Majestic wieder in Stande gestellt, modernisiert und in Betrieb genommen wurde. Die Silberproduktion der Mine soll in Kürze auf 2 Mio. Unzen Silber hochgefahren werden, wobei als Nebenprodukte auch noch Blei und Zink anfallen. Das Erz hat typische Silbergehalte von etwa 300g/t und die Ressourcen betragen aktuell etwa 11 Mio. Unzen Silber („measured & indicated“). Es besteht weiteres Explorationspotenzial.

Die San Martin-Mine im Staat Jalisco fand durch die Übernahme eines Mehrheits-Anteils der Firma First Silver Reserve im April dieses Jahres zu First Majestic. Diese Mine produziert seit 1983 konstant, aktuell etwa 2,0 Mio. Unzen Silber pro Jahr. Daneben verfügt San Martin über 5,9 Mio. Unzen Silber an Reserven („proven & probable“) und 42,47 Mio. Unzen Silber an Ressour-



cen („measured & indicated“). Auch hier besteht Explorationspotenzial, und First Majestic arbeitet daran, Ressourcen in Reserven umzuwandeln und neue Ressourcen zu definieren. Kürzlich wurde von einer privaten mexikanischen Bergbaufirma die

## „Ziel für 2006 bereits Ende Juni erreicht“

Interview mit Bradford Cooke, Präsident und CEO von Endeavour Silver

**silberinfo:** Planen Sie in nächster Zeit, Kapitalerhöhungen durchzuführen?

**Bradford Cooke:** Nein, mit Barmitteln von mehr als 40 Mio. CAD haben wir weder Bedarf noch Pläne für Kapitalerhöhungen in der nächsten Zeit. Falls eine neue, große Akquisition ansteht, können wir das in Betracht ziehen, aber nicht eher.

**silberinfo:** Wann erwarten Sie eine neue Ressourcenkalkulation und einen Anstieg Ihrer Reserven?

**Cooke:** Wir führen in jedem Quartal interne Ressourcenkalkulationen durch, so dass wir wissen, ob wir auf dem Weg sind, unser jährliches Ressourcenziel zu erreichen. Unabhängige Ressourcenkalkulationen führen wir jeweils nur am Jahresende durch, die nächste wird im Februar stattfinden. Ich kann mit Überzeugung sagen, dass wir unser Ziel für 2006 von 20+ Mio. Unzen bereits Ende Juni erreicht haben!

**silberinfo:** Sehen Sie Endeavour nach einer Erhöhung Ihrer Ressourcen/Reserven als ein potenzielles Übernahmeziel?

**Cooke:** Ja, in jedem Business, in dem das Management es erreicht, ein attraktives Unternehmen zu schaffen, wird letztlich eine andere Gesellschaft dieses Unternehmen besitzen wollen. Wir möchten über die nächsten 2 oder 3 Jahre Endeavour 3 bis 4mal größer machen als jetzt, ehe unsere Wachstumsrate sich verlangsamt. Danach denken wir, ist es im Sinne der Aktionäre das Beste, unser Unternehmen mit einem Aufpreis an einen anderen Silberproduzenten zu verkaufen.

**silberinfo:** Wann erwarten Sie, profitabel zu produzieren?

**Cooke:** Endeavour ist, basierend auf dem operativen Cashflow, der 2006 etwa 10 Mio. USD erreichen sollte, bereits profitabel, und auch für 2007 erwarten wir schwarze Zahlen.

**silberinfo:** Haben Sie bereits Pläne oder Ziele für weitere Akquisitionen in Mexiko oder anderswo?

**Cooke:** Ja, wir haben die Akquisition eines zweiten, bedeutenden Silberbezirks in Mexiko, Parral, bereits bekannt gegeben. Parral ist für aggressive Bohrungen und Explorationsarbeiten startklar, und es gibt einen dritten, in der Produktion befindlichen Silberbezirk in Mexiko, bei dem wir hoffen, diesen durch unsere strategische Allianz mit Penoles, Mexikos größtem Silberproduzenten, akquirieren zu können.

**silberinfo:** Was können wir von Endeavour Silver über die nächsten Monate erwarten?

**Cooke:** Wir erwarten, die Produktionsrate im Guanacevi-Projekt im 4. Quartal zu verdoppeln, und werden zusätzlich eine zweite, in Betrieb befindliche Mine in Mexiko erwerben – wesentliche Entwicklungen und ebenso gute Bohrergebnisse!

**silberinfo:** Herr Cooke, vielen Dank für Ihre geschätzten Antworten.

Interview: Stephan Bogner von silberinfo



Bradford Cooke

La Encantada-Mine übernommen, welche pro Jahr 800.000 Unzen Silber produziert und über eine nur teilweise ausgelastete Mineninfrastruktur verfügt. Hier plant First Majestic Produktionssteigerungen.

Es fällt auf, dass das Management unter dem erfahrenen CEO Keith Neumeyer eine ambitionierte und aggressive Wachstumsstrategie verfolgt; offensichtlich wird auch vor mehreren Übernahmen nicht zurückgeschreckt, wenn die Rahmenbedingungen stimmen. Die Gesamtproduktion von First Majestic soll 2007 bei rund 5 Mio. Unzen Silber liegen, für 2008 wird eine Produktion von 7 Mio. Unzen ins Auge gefasst. Enttäuschend waren die Bohrer-



Die verschiedenen Projekte von First Majestic in Mexiko

gebnisse des Dios Padre-Projektes; die Bohrungen erlaubten keine konsistente Ressourcendefinition und mangels Karten der historischen Mine trafen einige Bohrlöcher alte Minengänge.

**Einschätzung:**

First Majestic Resource Corp. hat sich bereits einen Namen als erfolgreicher Silberproduzent geschaffen und ist auf dem besten Weg, zu einer mittelgroßen Firma im Sektor zu avancieren. Keith Neumeyer schaffte es dieses Jahr, durch mehrere Übernahmen die zukünftige Produktionsbasis sowie die Reserven- und Ressourcenbasis signifikant zu steigern. Als Enttäuschung erwies sich das Dios Padre-Projekt, welches wohl abgeschrieben werden muss. Dies wirkte sich auch auf den Aktienkurs aus, der in den letzten Monaten unseres Erachtens übertrieben stark unter Druck kam. Auf aktuellem Niveau halten wir First Majestic für einen günstigen Silber-Wachstumswert.

**Endeavour Silver: Enormes Explorationspotential**

Endeavour Silver Corp. verfügt im Staat Durango, Mexiko über die Guanacevi-Mine, welche dieses Jahr bei Produktionskosten von ungefähr 4,5 USD/Unze etwa 2,0 bis 2,2 Mio. Unzen Silber produzieren soll und deren Produktion für das Jahr 2007 mit der vorhandenen Infrastruktur auf 3,0 bis 3,3 Mio. Unzen gesteigert werden soll. Die Erze der Mine enthalten zumeist mehr als 500 g/t Silber, und die Risiken der Operation sind aufgrund der bekannten Geologie überschaubar. Es existieren Reserven in Höhe von 3,79 Mio. Unzen Silberäquivalenten, sowie Ressourcen von 12 Mio. Unzen Silberäquivalenten (Kategorie „Inferred“). Zusätzlich werden historische Ressourcen in Höhe von 4,37 Mio. Unzen Silberäquivalenten angegeben, wobei „historisch“ in diesem Zusammenhang bedeutet, dass diese den Vorgaben des kanadischen Standards NI 43-101 nicht genügen. Es besteht ein gutes Explorationspotential.

Daneben sicherte sich Endeavour im August mit zwei Optionsvereinbarungen die Kontrolle über 614 Hektar einer Liegenschaft im Parral Silver District im Staat Chihuahua, Mexiko. Hier wurde schon im Jahre 1631 Silber entdeckt, hauptsächlich innerhalb



der Veta Colorado-Ader, entlang welcher sich die Liegenschaft innerhalb von mehr als 10 km erstreckt. Dieses aussichtsreiche Projekt wird von Endeavour gegenwärtig systematisch exploriert, indem vorerst Proben gesammelt und eine geologische Kartierung erstellt werden. Wir sehen hier ein großes Potenzial für zukünftig positive Überraschungen, wengleich sich dieses Projekt auch noch in einem frühen Explorationsstadium befindet.

**Einschätzung:**

Das Management unter Bradford Cooke (s. Interview) hat eine langjährige Erfahrung im Bergbau und die Ambition, aus dem kleinen, aber feinen Silberproduzenten ein profitables und wachstumsstarkes Unternehmen zu bilden. Wenn man unsere Überzeugung teilt, dass der Silberpreis in Zukunft deutlich höher sein wird, kann man Endeavour einem Edelmetalldepot als hebelstarken Silberwert hinzufügen.



Silberbarrenanfertigung Guanacevi-Projekt; Quelle: Endeavour Silver

**Fazit: für alle**

Die hier besprochene Auswahl von Silberwerten beinhaltet alle Stadien vom aussichtsreichen Explorer bis zum bereits etablierten Produzenten. Wir erachten alle als aussichtsreich und für gute Möglichkeiten, an der langfristigen Silber-Hausse zu partizipieren, wobei die Chancen und Risiken beim Explorer natürlich am größten sind.

**HINWEIS AUF MÖGLICHE INTERESENSKONFLIKTE**

1. silberinfo unterhält zu den besprochenen Unternehmen Geschäftsbeziehungen.
2. Endeavour Silver und First Majestic sind Anzeigenkunden von Smart Investor.

# Staatswillkür als neue Risikokategorie

## Der Staat spielt Monopol(y)

Das Vorhaben, sein Vermögen an der Börse durch geschickte Investitionen und eine lohnende Spekulation zur rechten Zeit zu mehren, war nie frei von Risiken. Generationen von Investoren haben Rückschläge in zynische Kommentare gegossen. John Steinbecks Feststellung, die sicherste Möglichkeit, an der Börse zu einem kleinen Vermögen zu kommen, sei mit einem großen zu beginnen, dürfte die bekannteste Einlassung sein. Aktuell werden ihm vor allem Anleger, die in Wett- und Gambling-Aktien investiert waren, Recht geben. Nicht Missmanagement oder wegbrechende Märkte haben binnen kürzester Zeit Milliardenwerte vernichtet, sondern schlicht die Willkür des Staates.

### Kurse per Dekret pulverisiert

Der Homo Oeconomicus des 3. Jahrtausends als solcher ist ja hart im Nehmen: Ölpreisschocks, Militärputsche, Atomtests und -anreicherungsdebatten, die gescheiterte Doha-Runde, Reformstaus, überraschend ausschlagende Konsumentenpreis-, Einkaufsmanager- oder Verbrauchervertrauensindizes und, und, und – so schnell lässt sich heute niemand mehr aus der Ruhe bringen. Die Art und Weise, in der nun die Kurse der Wettanbieter pulverisiert wurden, mahnt aber zur Beunruhigung. Dies umso mehr, als es sich nicht nur um ein deutsches Problem handelt, sondern auch in den USA, Frankreich und andernorts Aktivitäten in die gleiche Richtung zielen.



Der Staat spielt mit gezinkten Würfeln

### An die Kandare genommen

Der Freistaat Sachsen machte den Anfang, indem er durch die Bezirksregierung Chemnitz die Geschäftsaktivitäten von insgesamt 53 privaten Wettanbietern für illegal erklärte. Prominentestes Opfer hierzulande: Aktien der Bwin.com Interactive Entertainment AG aus Österreich, früher bekannt als Betandwin, die mit einer aus DDR-Zeiten stammenden Lizenz Wetten und Online-Gambling anbietet, stürzten sofort um ein Drittel ab, mittlerwei-

le betragen die Verluste etwa 80%. Dies auch, weil im Oktober der US-Kongress den „Unlawful Internet Gambling Enforcement Act“ verabschiedete. Das Gesetz verbietet es Kreditkartenunternehmen in den USA, Zahlungen per Plastikgeld abzuwickeln. Damit ist das Geschäft praktisch tot. Auch in Frankreich gehen die Behörden gegen private Glückspielanbieter drastisch vor: Nach einer Veranstaltung eines Fußballclubs zur Vorstellung von Bwin als Sponsor wurden die beiden Bwin-Vorstände wegen des Anbieten illegalen Glückspiels festgenommen und erst nach einem Tag gegen Kaution auf freien Fuß gelassen.

### Begründung bestenfalls eitler Selbstbetrug

Die Begründung, die deutsche Behörden für den Lizenzentzug nennen, stützen sich auf den Fürsorgegedanken: Nur durch die Aufrechterhaltung des staatlichen Monopols sei sicherzustellen, dass genügend und hinreichend geeignete Maßnahmen gegen die Spielsucht ergriffen würden. Seitdem prangt auf Oddset-Sportwettstreifen die Warnung, dass Wetten zu Sucht führen kann. Das ist bestenfalls eitler Selbstbetrug und hat in jedem Fall ein bisher nicht gekanntes Maß an Chuzpe. Chuzpe, das ist ein jiddischer (westgermanische Sprache mit semitischen und slawischen Elementen) Begriff und lässt sich so erklären: Wer Vater und Mutter erschlägt und dann vor Gericht unter Hinweis auf das Schicksal als Waise um Milde bittet – der hat Chuzpe.

Selbstverständlich glaubt niemand wirklich, dass die Eindämmung der Spielsucht Grund für den Lizenzentzug ist. Vielmehr geht es hier und andernorts ganz offenbar darum, den staatlichen Anbietern eine lästige Konkurrenz vom Leibe zu halten und das einträgliche Geschäft mit Gewinn- und Wettspielen im Stile eines Monopolisten selbst zu betreiben. Und nebenbei sieht die Politikerkaste ein Versorgungsparadies gefährdet. In der Vergangenheit wurden viele skandalgebeutelte oder anderweitig abgehalfterte Parteisolddaten bei den Landeslotteriegesellschaften fürstlich mit Pöstchen versorgt. So etwas lässt man sich nicht gerne nehmen. Dass es mit dem Fürsorgegedanken ansonsten nicht so weit her ist, lässt sich an vielen Beispielen in Deutschland festmachen: Alkohol und Tabak gibt es an jeder Ecke, noch nicht einmal Kleinkinder werden vor dem Passivrauchen geschützt. Und ausreichend Kindertagesstätten bzw. -betreuungseinrichtungen existieren bis heute nur auf dem Papier oder in den Köpfen wahlkämpfender Politiker.

### Der Hauch der Willkür

Die Verwaltungsentscheidung wirkt um so willkürlicher, als ungeachtet der gemischten juristischen Lage, besonders im Hinblick auf EU-Recht, die normative Kraft des Faktischen genutzt wird: Ja, Bwin, lege ruhig Klage ein und geh mit uns auf Butter-



fahrt durch die Ranzigkeit unseres Rechtssystems, schreit die Begründung geradezu heraus – bis wir gemeinsam durch die Instanzen sind, rauschen noch viele Wertscheine ausschließlich durch unsere Systeme. Die harte Gangart, mit der zum Beispiel Profivereinen wie Werder Bremen, VfB Stuttgart oder 1860 München unter Androhung immenser Geldstrafen verboten wurde, für Bwin Werbung zu machen, verstärkt diesen Eindruck.

**Vertrauen, was ist das?**

Nicht anders verhält es sich im Bereich des Lottos. Eine gewissermaßen 200 Seiten dicke Ohrfeige holten sich die Landes-Lotogesellschaften im Sommer mit dem Urteil des Bundeskartellamtes ab, das Marktabschottung und verbotene Absprachen feststellte und unterband. Der Staat sichert sich seine Einnahmen also auch um den Preis des Vertrauensverlustes. Die volkswirtschaftlich überragende Bedeutung eines funktionierenden Kapitalmarktes und die unverzichtbare Funktion der Börse als Ort der Kapitalbeschaffung muss hier nicht erläutert werden. Mit dem Glücksspiel-Streit wird dem Standort geschadet, denn wer mag sein Kapital noch Unternehmen zur Verfügung stellen, wenn deren Geschäftsmodell von einem auf den anderen Tag per Staatsorder gekillt wird?

„Man sollte besser dem Staat etwas mehr Geld geben, er weiß schon, wie er damit umzugehen hat.“

*(frei überliefert nach Franz Müntefering, der diesen Ausspruch im 2002er Wahlkampf so oder so ähnlich getätigt haben soll.)*

**Schaden für den Standort**

Der Vertrauensverlust wiegt schwer, weil auch in anderen Bereichen die Einflussnahme des Staates weitreichenden Einfluss auf die Kurse betroffener Unternehmen hätte. Beispiel Aktien aus dem Bereich erneuerbarer Energien: Sollten die Einspeisevergütungen für Neuanlagen dereinst drastisch reduziert werden, drohen herbe Kursrutsche für jene Unternehmen, deren Internationalisierung noch nicht weit fortgeschritten ist. Beispiel Energieversorger: Mitglieder der hessischen Landesregierung bekennen

ganz offen, die großen Energieversorger zur Not zerschlagen zu wollen, sollte es anderweitig nicht gelingen, die als überhöht angesehenen Energiepreise zu senken. Hieran erkennt man die Janusköpfigkeit der Politik: Einerseits sollen Monopole aufgebrochen werden, andererseits setzt der Staat alles daran, selbst als Besitzsandswahrer Wettbewerb gezielt auszuschalten. Mit zweierlei Maß zu messen und Gerechtigkeit zu predigen, das heißt sich.

Eine weitere unheilvolle Einschätzung liegt den Vorgängen rund um das Wettspielmonopol zugrunde: Über das Bestreben der Einnahmensicherung hinaus glauben die Lordsiegelbewahrer des staatlichen Wettspielmonopols offenbar, eine staatliche Lösung sei besser als eine privatrechtliche oder zumindest eine duale, denn letztlich könnte man die Einnahmen auch über fiskalische Regelungen sichern. Das ist ein ordnungspolitischer GAU (Größter anzunehmender Unfug) ersten Ranges, da das duale System ja durchaus funktioniert hat.

**Fazit**

Von allen Naturkatastrophen ist die Bürokratie die am wenigsten natürliche, aber die mit Abstand katastrophalste, stellte einst Ephraim Kishon fest. Was den Lotto- und Wettbereich angeht, trifft dieses Bonmot in Deutschland haarscharf zu. Dass es anders geht, zeigt das Beispiel Großbritannien: Dort haben private und staatliche Gesellschaften das Geschäft in der Konkurrenzsituation gemeinsam ausgebaut und generieren damit mehr Mittel für die kulturelle und sportliche Förderung als je zuvor.

Stefan Preuß

Anzeige

**Marktchancen nutzen, wenn's heiß hergeht**



Mobilität erfahren.  
 Unsere Hitzeschilde für Motor, Getriebe und Abgasstrang integrieren intelligente Zusatzfunktionen. Mit Erfolg in einem wachsenden Markt. [www.elringklinger.de](http://www.elringklinger.de)



## TECHNISCHE ANALYSE

# Die Ross Trading-Methode

Der Ross-Haken als Hilfsmittel für effektive Handelsentscheidungen

Gastbeitrag von Karsten Kagels, Geschäftsführer der Ross Trading GmbH

Der nach dem amerikanischen Profi-Trader Joe Ross benannte „Ross-Haken“ ist eine sehr effektive Chartformation, um Ein- und Ausstieg in Trendphasen optimal zu bewerkstelligen. Joe Ross, 73, stammt aus einer Trader-Familie, verfügt selbst über mehr als 55 Jahre Börsenerfahrung und ist seit fast 30 Jahren in der Schulung und Ausbildung von Tradern tätig. Joe Ross hat das so genannte „Gesetz der Charts“ formuliert, womit sich jeder Markt (Aktien, Futures, Forex, Indizes) analysieren und auf mögliche Handelsgelegenheiten untersuchen lässt.

## „Gesetz der Charts“

Wichtige Bestandteile des „Gesetzes der Charts“ sind die 1-2-3-Hochs und -Tiefs (Trendumkehrformationen), Leisten und Schiebezonen (Konsolidierungen und Seitwärtsphasen) und der Ross-Haken als eine so genannte Trendbestätigungsformation. Dabei können sich diese genannten Chartformationen auf jeder im Chart dargestellten Zeiteinheit bilden, vom 1-Minuten-Intraday-Chart bis hinauf zum sehr langfristigen Jahreschart. Wir werden im Folgenden das Auftreten des Ross-Hakens kurz erklären und einige Beispiele zeigen.

## Der Ross-Haken

An dieser Stelle soll der Ross-Haken nur an Beispielen im Aufwärtstrend erklärt werden. In Abwärtstrends treten Ross-Haken aber genauso auf, und es treffen alle auf den Aufwärtstrend gemachten Aussagen auch auf das Trading in Abwärtstrends zu.

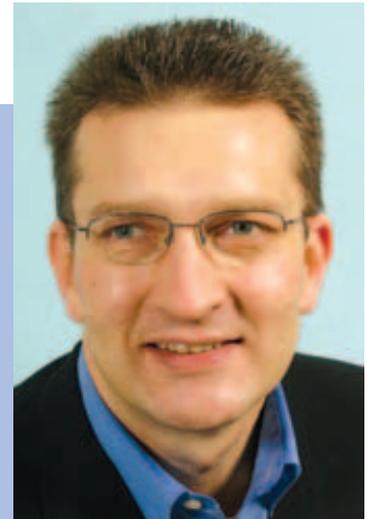
Der Ross-Haken selbst entsteht nur in einem „etablierten“ Trend, wobei es sich um einen Aufwärts- oder Abwärtstrend handeln kann. Wann ist ein Trend etabliert? Sobald ein Markt aus einem 1-2-3-Tief oder einer Seitwärtsphase ausbricht und nach einer

Trendbewegung aufgrund von Gewinnmitnahmen anfängt zu korrigieren, liegt ein erster Ross-Haken als lokales Hoch vor. Wird der Ross-Haken im Zuge der nächsten Trendbewegung überschritten, ist der Trend etabliert. Setzt sich der Aufwärtstrend daraufhin weiter fort, entstehen jedes Mal neue Ross-Haken, wenn es aufgrund von neuen Gewinnmitnahmen zu Kurskorrekturen kommt. In vielen, sich normal entwickelnden Trends bestehen diese Korrekturphasen aus ein bis drei Korrekturstäben.

## Am Beispiel des DAX-Langfristcharts

Der abgebildete Jahreschart des DAX-Index zeigt die langfristige Entwicklung für das deutsche Bör-

senbarometer von 1960 bis zur Niederschrift dieses Artikels. Der letzte Kursstab im Chart zeigt die bisherige Entwicklung im Jahr 2006. Der Bullenmarkt der 1980er und 1990er Jahre begann im Jahr 1983 mit dem Ausbruch aus einer langen und großen Schiebezona (Seitwärtsbewegung), die sich über die 1960er und 1970er bis zum Jahr 1982 hingezogen hatte. Mit diesem Ausbruch im Jahr 1983 wurde der Aufwärtstrend „definiert“. Der Aufwärtstrend war etabliert, als im Jahre 1989 das Hoch des Jahres 1986 überschritten wurde. Bis zum Jahr 2000 bildeten sich noch zwei weitere Haken, nämlich an den Hochs der Jahre 1990 und 1993, und jedes Mal, wenn der Markt die alten Ross-Haken nach oben durchbrechen konnte, wurde der Aufwärtstrend erneut bestätigt.



*Karsten Kagels ist Geschäftsführer der Ross Trading GmbH. Die Firma ist seit 1996 in der Ausbildung und Schulung von Tradern und Investoren tätig und bietet Dienstleistungen im Bereich der Handelsunterstützung an. Weitere Informationen über die Ross Trading-Methode finden Sie unter: [www.ross-trading.de](http://www.ross-trading.de). Karsten Kagels steht den Lesern des Smart Investor gerne für Rückfragen oder weitere Infos zur Verfügung. Er ist unter [service@ross-trading.de](mailto:service@ross-trading.de) zu erreichen.*

ABB. 1: DAX, JAHRESBALKEN



Die Haken sind immer dann entstanden, wenn eine Trendbewegung unterbrochen wurde, nachdem im darauffolgenden Jahr das Vorjahreshoch nicht überschritten werden konnte. Der letzte Ross-Haken ist das historische Hoch des Jahres 2000 bei 8.136 Punkten. Nach dem Jahr 2000 hat es drei Korrekturjahre gegeben mit niedrigen Jahreshochs und Jahrestiefs im Vergleich zum Vorjahr.



Joe Ross, „Erfinder“ der Ross-Trading-Methode

### „Trick des Traders“

Nach Ross ist ein Trend dann noch als intakt anzusehen, sofern nach einem Ross-Haken nicht mehr als drei Korrekturstäbe entstehen. Für das Beispiel im DAX-Index gab es drei Korrekturjahre, nämlich 2001, 2002 und 2003.

Da der Markt im Jahre 2004 das Vorjahreshoch überschritt, konnte der langfristige Aufwärtstrend noch als intakt eingestuft werden; es wurde ein langfristiges Kaufsignal generiert, als der Markt das Hoch des Jahres 2003 bei 3.996 Indexpunkten überschreiten konnte. In der Analyse nach Joe Ross spricht man bei diesem Signal von dem sogenannten „Trick des Traders“. Als erstes Kursziel für die laufende Aufwärtsbewegung ist das Hoch des Jahres 2000 bei 8.136 Punkten zu nennen. Wird dieser Ross-Haken überschritten, ist der langfristige Aufwärtstrend erneut bestätigt und weitaus höhere Kurse sind langfristig möglich. Auch die im Chart gekennzeichneten drei Ross-Haken, die in den 1980er Jahren und Anfang der 1990er Jahre entstanden sind, sind Trendbestätigungsformationen gewesen, da es nach jedem Ross-Haken nur zwei Jahre gedauert hat, bis das Vorjahreshoch erreicht werden konnte und erneute Kaufsignale generiert wurden.

### Am Beispiel des DAX-Future

Schauen wir uns als nächstes einen Tageschart des DAX-Future an, der die Entwicklung der letzten Monate zeigt. Der Aufwärtstrend beginnt in der zweiten Juli-Hälfte, als der Markt aus einem 1-2-3-Tief nach oben ausbricht und damit ein „definierter“ Trend vorliegt. Der erste Ross-Haken (RH) entsteht am 25. Juli, nachdem es der Markt am Tag darauf nicht geschafft hat, das Vortageshoch zu durchbrechen. Am 27. Juli geht die Aufwärtsbewegung jedoch weiter, der Ross-Haken wird überschritten und es liegt nun ein etablierter Aufwärtstrend vor. Im Zuge des folgenden Aufwärtstrends entstehen viele neue Ross-Haken, welche Handelsgelegenheiten bieten oder eine Trendbestätigung anzeigen, falls man als Trader oder längerfristiger Anleger auf der Long-Seite im Markt positioniert ist.

### Der Ross-Haken in der Praxis

Nicht jeder Ross-Haken lässt sich profitabel handeln oder bietet eine sinnvolle Handelsgelegenheit. Einfluß auf die Entscheidungsfindung, ob man das Signal, welches durch den „Trick des Traders“ entsteht, wahrnehmen sollte, finden verschiedene Faktoren. Wichtig ist z. B. die Entfernung vom Einstiegspunkt bis zum Ross-Haken selbst. Es sollte im Allgemeinen ausreichend Raum zwischen dem Einstiegspunkt und dem Ross-Haken selbst geben, um dort gegebenenfalls schon einen Teilgewinn nehmen

ABB. 2: DAX-FUTURE, TAGESBALKEN



zu können, da nicht immer sicher ist, ob das ausgelöste Trendbestätigungssignal auch zu einer über den Haken hinaus führenden Bewegung kommt.

Joe Ross hat insgesamt 10 Bücher zum Thema Aktien-, Futures-, Options- und Spreadhandel geschrieben. Alle Bücher sind Klassiker und enthalten die Grundlagen der Ross Trading-Methode. Die sinnvolle Nutzung des Ross-Hakens wird ausführlich in seinen Büchern „Chartformation Ross-Haken“ und „Elektronisches Aktien-Trading, Band III“, erklärt.

Anzeige

Argumente von Baader, Blankertz, Doering, Habermann, Hoppe, Maxeiner, Miersch und vielen mehr jeden Monat in:

**eigentümlich frei**  
INDIVIDUALISTISCH. KAPITALISTISCH. LIBERTÄR.

Nichts für die Masse!

**Capitalista**  
Bücher von Erhard, Friedman, Hayek, Mises, Pepper, Rasmussen, Rothbard und vielen anderen mehr!

Libertäre Zeitschrift: [www.cf-magazin.de](http://www.cf-magazin.de)  
Liberaler Literaturladen: [www.capitalista.de](http://www.capitalista.de)

## BEHAVIORAL FINANCE

# Sentiment und Positionierung

*Anlegerdepots geben Auskunft*

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

Nachdem wir im Auftaktartikel (Aspekte der Sentimentanalyse, SI 09/06) der Behavioral Finance-Serie einige theoretische Hintergründe beschrieben haben, stand in der letzten Ausgabe die Messung und Interpretation des Anlegersentiments im Vordergrund. Dabei hat sich gezeigt, dass auf kurze Zeithorizonte die Einschätzungen der Anleger stark schwanken und im Wesentlichen von der Preisentwicklung bestimmt sind.

## Anleger mit gutem Gespür

Beide wesentlichen Anlegergruppen, Privatanleger sowie institutionelle Investoren, zeigen gleichermaßen starke Reaktionen auf Veränderungen im Preis. In ihren mittelfristigen Einschätzungen dominieren mehr die rationalen Elemente in den geäußerten Erwartungshaltungen, so dass sich die mittelfristigen Einschätzungen eher wie eine Bewertungsfunktion darstellen. Das heißt, dass die Anleger oftmals sehr wohl ein gutes Gespür für teure oder billige Märkte haben. Besonders gilt dies für die mittelfristigen Einschätzungen der institutionellen Investoren, die dieses Muster deutlicher zutage fördern. Dadurch, dass die Profis zudem oftmals ein etwas besseres Timing zeigen, lassen sich aus den Differenzen zwischen den Anlegergruppen im mittelfristigen Sentiment weitere wertvolle Informationen erhalten. Last but not least hat sich gezeigt, dass sich auch im Marktsentiment ein unterschiedliches Verhalten zeigt, je nachdem ob Optimismus oder Pessimismus dominiert. Pessimistische Extrempunkte sind meist unmittelbare positive Signale, während ein Haussemarkt selten sein finales Hoch zeitgleich mit Spitzen im Optimismus erreicht. Im Normalfall muss erst die Konsistenz und Konfidenz des Bullenlagers nachhaltig gestört werden (Sentimentdivergenz), bevor eine nachhaltige Trendwende oder starke Korrektur wahrscheinlich wird.

## Ein dreiteiliger Ansatz

Um diese Anomalien beobachten und entdecken zu können, erhebt sentix die bereits in den letzten beiden Artikeln dargestellten Sentimentindizes auf insgesamt zehn verschiedenen Märkten. Neuerdings wurde dieses Angebot um zwei weitere Märkte des Rohstoffsegmentes (Gold und Rohöl) ergänzt, die vorher im monatlichen Turnus erhoben wurden. Alle diese Stimmungsindizes haben eines gemeinsam (siehe Tabelle 1): Sie gehören der ersten Säule der sentix-Indikatoren an, und sind dem Bereich „Mood“ (Sentiment) zugeordnet. Kenner des US-amerikanischen Sentimentspezialisten und Buchautors Woody Dorsey werden sicherlich den dreiteiligen Aufbau wiedererkennen. sentix hat die Elemente „Mind, Mood und Body“ der Dorsey'schen „Triunity Theory“ strukturiert in drei Indexklassen übersetzt und lebt ins-



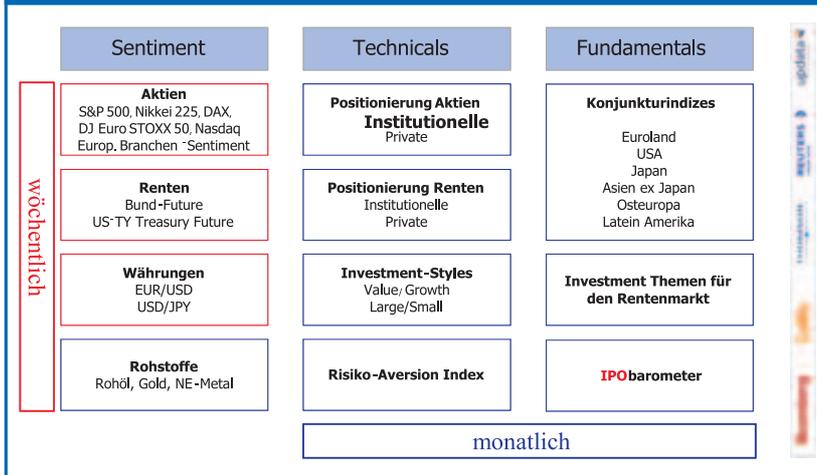
*Manfred Hübner (39) und Patrick Hussy (35) arbeiten im Team „Behavioral Finance“ der Deka Investment. Dort sind sie für die Technische Analyse sowie das Behavioral Finance-Research zuständig und managen Publikums- und Spezialfondsprodukte. Sie sind regelmäßig gefragte Interviewpartner in verschiedenen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

fern diesen Researchansatz. Was steckt hinter der Idee? Es mag in einer Kapitalmarktanalyse unheimlich interessant sein, die Stimmung der Anleger zu kennen. Doch eine Beschränkung alleine auf die Stimmungslage würde dem Anspruch, das Anlegerverhalten im Ganzen zu analysieren, nicht gerecht werden. Denn nicht selten lassen sich markante Unterschiede zwischen geäußelter Marktmeinung und tatsächlicher Handlung beim Investor identifizieren.

## Hohe Datenqualität

Aus diesem Grund erhebt sentix zusätzlich im Monatsrhythmus die sentix-Investitionsgrade für Aktien und Renten, die Aufschluss über die Positionierung der Marktteilnehmer liefern. Positionierungsdaten sind bereits von Bankhäusern oder auch Terminbörsen in unterschiedlichster Qualität verfügbar. Häufig werden diese jedoch erst zeitverzögert, gegen Entgelt oder nur ausgewählten Kunden zur Verfügung gestellt. Die Stärken des sentix-Daten-Setups liegen demgegenüber eindeutig in der zeitnahen Verfügbarkeit und in der Vergleichbarkeit der Ergebnisse zu den übrigen Indikatoren. Das gleiche Umfragepanel, das inzwischen sowohl von der Quantität als auch von der Qualität seines Gleich-

ABB. 1: EINE UMFASSENDE PRODUKTPALETTE VON INDIKATOREN UND ANALYSETOOLS



Quelle: www.sentix.de

chen in Europa sucht, bietet nun in Echtzeit die Chance, Anomalien am Markt zu entdecken, die die Behavioral Finance in mühevollen Testversuchen bereits nachgewiesen hat. Somit sind der Observation und dem Gegenüberstellen von „Stimmung“, „Technicals“ und „Fundamentals“ keine Grenzen gesetzt.

### Anlegerverhalten im Blick

Obwohl der Einfluss von Emotionen ein sehr wichtiger Aspekt ist und oftmals sehr eng mit den Handlungen der Menschen verbunden ist, kann es dennoch zu Differenzen zwischen dem emotionalen Zustand und der Handlung von Menschen kommen. Beispielsweise kann ein Anleger eine positive Grundhaltung zu einer Aktie oder einem Markt haben, aber dennoch an der Umsetzung der Idee gehindert sein (zum Beispiel im Falle eines Spezialfondsmanagers durch vom Kunden gesetzte Rahmenbedingungen). Entwickelt sich die Aktie nun positiv, stellt sich bei diesem Investor in der Regel ein starkes Gefühl des Bedauerns ein, welches so stark sein kann, dass es das Verhalten des Anlegers wiederum beeinflusst. Zum Beispiel könnte er geneigt sein, einen ähnlichen, zulässigen Titel zu kaufen und somit seine offensichtlich richtige Idee trotz der Restriktionen umzusetzen. Dabei kann übersehen werden, dass sich die beiden Aktien eben nur ähnlich, aber nicht identisch sind!

### Dissonanz versus Konsonanz

Das Gefühl das entsteht, wenn Anlegerabsicht und realisiertes Resultat auseinander fallen, nennt man Dissonanz. Als Konsonanz wird der Zustand bezeichnet, bei dem Absicht und Ergebnis sich entsprechen. Im Zustand der Konsonanz stellt sich ein Gefühl der Kontrolle ein, die in der Regel dazu führt, die ohnehin oftmals zu große Konfidenz des Anlegers in die Fähigkeiten zur Prognose weiter zu steigern. Die Informationssuche wird oftmals eingeschränkt und selektiver. Es entsteht eine positive Feedback-Schleife, die aus dem Glücksgefühl der positiven Bestätigung gespeist wird. Euphorie und Sorglosigkeit steigen.

Im Falle der Dissonanz (man spricht auch von kognitiver Dissonanz, da es hier um Wahrnehmungs-

prozesse geht) stellen sich sehr unangenehme Gefühle ein, welche als Kontrollverlust oder fehlendes Zutrauen in die eigenen Fähigkeiten wahrgenommen werden können. Die Informationssuche wird deutlich verstärkt, beschränkt sich aber zu häufig auf bestätigende Aspekte der Position, die sich gegen einen wenden. Die effektivste Form, kognitive Dissonanz zu reduzieren, ist übrigens die Positionsglattstellung (siehe dazu auch den Absatz zum Umgang mit Verlusten im ersten Teil der Serie; die Positionsglattstellung entspricht dabei dem Zustand der Akzeptanz).

### Zwischen Selbstsicherheit und Verdrängung

Wie im ersten Teil der Serie ausgeführt, können wir in aller Regel keine Aussagen zum Verhalten eines bestimmten Anlegers machen. Dagegen können wir sehr wohl Wahrscheinlichkeiten dafür angeben,

wie sich der Durchschnitt bzw. die Mehrheit der Anleger unter bestimmten Umständen verhalten wird. Das heißt, dass der Umgang eines bestimmten Anlegers mit dem Zustand der Konsonanz oder Dissonanz unterschiedlich sein kann. Im Mittel werden die Menschen jedoch bei Konsonanz risikobereiter und selbstsicherer und bei Dissonanz ängstlicher, nervöser und neigen zu Verdrängungshandlungen. Mit dem Bedarf an Indikatoren, die uns anzeigen, ob es eine hohe Wahrscheinlichkeit für das Vorliegen von Konsonanz oder Dissonanz am Markt gibt, schließt sich somit der Kreis von theoretischer Notwendigkeit und konkreter Umsetzung. Dies führt uns automatisch zu den sentix-Investitionsgraden, einem wesentlichen Bestandteil der zweiten Säule der sentix-Indikatorenfamilie „Technicals“.

### Aussagekräftige Extrempunkte

Eine erste Interpretation der Aktieninvestitionsgrade beschäftigt sich mit einer Untersuchung der Daten im Zeitablauf. Grundsätzlich ist ein prozyklisches Verhalten der Marktteilnehmer feststellbar, wobei dieses Muster besonders stark bei den Privatanlegern zu Tage tritt. Wie die Abb. 1 belegt, wiesen die Privatanleger im März 2003 ihre niedrigste Investitionsquote aus, dort wo die europäischen Blue Chips ihre mehrjährigen Tiefs markierten. Und auch der Hochpunkt im Mai 2006 korrelierte mit den höch-

ABB. 2: ENTWICKLUNG DURCHSCHNITTLICHER INVESTITIONSGRADE



Quelle: www.sentix.de

ABB. 3: ÜBERINVESTIERUNG DER INSTITUTIONELLEN ANLEGER UND DJ ES 50



Quelle: www.sentix.de

ten Aktieninvestitionsgraden, die seit Beginn der Indexerhebung im Februar 2002 je gemessen wurden. Das Investitionsverhalten der institutionellen Anleger verhält sich vom Grundsatz her ähnlich, bildet jedoch deutlich früher seinen Extrempunkt aus. So erreichten die Aktieninvestitionsgrade bereits im Juni 2002 ein Niveau, das bis zum tatsächlichen Markttief nie mehr unterschritten wurde. Die Gründe für ein solches Verhalten dürften vielschichtig sein. Bewertungsaspekte, aber auch regulatorische Ursachen in Form von Maximalerwerbsgrenzen, gesetzliche Anforderungen sowie Kundenrestriktionen in Form von Risikolimiten dürften bei dieser Investorengruppe das Handlungsmuster verstärken.

### Aus der Praxis lernen

Gehen wir nun einen Schritt weiter. Zu wissen, ob die Investoren hoch oder niedrig investiert sind, stellt eine erste wichtige Informationsquelle dar. Darüber hinaus erschließt sich der Kapitalmarktbeobachter mit einer kombinierten Analyse von Positionierung und Marktsentiment („Mood“, Säule 1) einen noch tieferen Einblick. Divergierende Verlaufsmuster von Portfoliohandlungen und Markterwartungen können Hinweise auf vorliegende Konsonanz oder Dissonanz sein. Ein hervorragendes Praxisbeispiel stellt hierfür die Situation im Mai 2006 dar. Die Institutionellen hatten zwar begonnen, seit Februar 2006 ihre Engagements leicht zurückzufahren, doch handelte es sich hierbei vielmehr um Überquoten, die in Erwartung steigender Aktienmärkte aufgebaut wurden. Diese Positionierung wurde jedoch nicht in dem Maße reduziert, wie im gleichen Atemzug das Sentiment an Boden verlor (siehe Abbildung 2 und 3). Die mittelfristige Zuversicht für Aktien – gemessen am mittelfristigen Sentiment – bildete sich bereits seit September 2005 zurück und erfuhr ab Februar 2006 eine nochmalige Beschleunigung.

### Mit Vorahnung

Die Investorenerwartung eines schwierigeren Aktienmarktumfeldes wurde also nur unzureichend in den Aktienportfolios umgesetzt, da die Angst, sich zu früh in einem intakten Trend zu verabschieden, stärker wog als die eigentliche Wahrnehmung eines

sich verschlechternden Umfeldes. Der Mensch strebt nach Dissonanzfreiheit und versucht durch eine schlüssige Argumentationskette das „Gewissen“ zu beruhigen. In diesem Fall wurde von Sitzung zu Sitzung der FED ein Ende der Zinsstrafungspolitik herbeigesehnt und damit der restriktive Notenbankkurs schön geredet. Der Druck über die Anleihenmärkte und der schwindende Total Return auf dieser Assetklasse führten gleichzeitig zur Situation, dass die Anlagen versilbert wurden, die seit Jahresanfang noch (deutlich) im Plus standen: Aktien! Was musste in den meisten Köpfen der Investoren wohl vorgegangen sein, als sich das einstellte, was man im Innersten über Wochen erahnte, aber nicht in den Portfolios umgesetzt wurde?

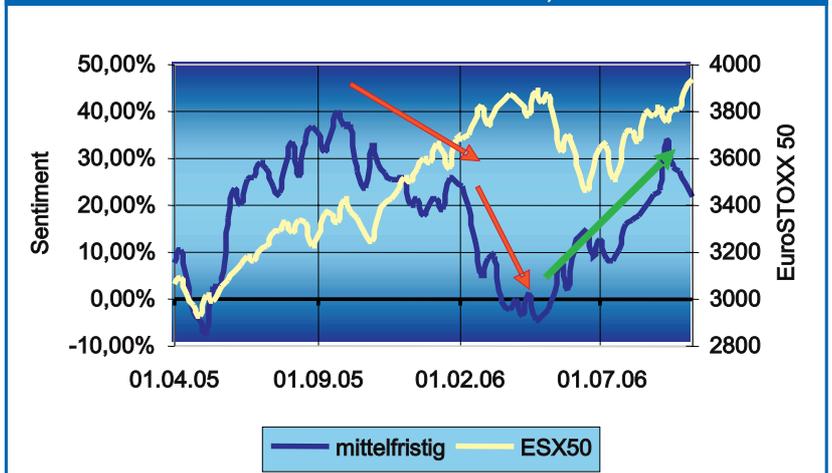
### Saisoneffekt blieb diesmal aus

Die Dissonanzfreiheit wurde folglich schnell über Stop-loss-Aktivitäten hergestellt. In der Folgezeit drehte das mittelfristige Stimmungsbild der Investoren. Wie in der Abbildung 2 ersichtlich ist, wurden aber trotz der jüngsten Markterholung die ursprünglichen Überquoten nicht mehr aufgebaut. Nun wirkt also die kognitive Dissonanz im positiven Sinne. Als „Entschuldigung“ und damit zur Lösung der kognitiven Dissonanz hielt einhellig sowohl im Bären- als auch im Bullenlager die erwartete Herbstschwäche her. Mit dem ausbleibenden Saisoneffekt führt der Markt damit nicht nur die Bären, sondern gerade auch die Bullen vor. Der Markt arbeitet am aktuellen Rand sozusagen erneut seine Dissonanz ab. Aus dieser Betrachtung heraus stehen die Zeichen für den Aktienmarkt gar nicht schlecht.

### Fortsetzung folgt...

Denn spätestens mit den neuen Höchstständen im S&P 500 und im DJ EuroSTOXX 50 wird nun wieder die Masse der Anleger mit ihrem prozyklischen Handlungsmuster in Bewegung kommen. Welcher Style, welche Region oder auch welche Branche hat in diesem Umfeld die Nase vorn? Die verhaltensorientierten Indikatoren, die in dieser Bewegung die Gewinner von den Verlieren unterscheidet lässt, werden wir im kommenden Artikel vorstellen.

ABB. 4: MITTELFRISTIGES SENTIX-SENTIMENT AUF DEN DJ ES 50



Quelle: www.sentix.de

FINANZPSYCHOLOGIE IN DER PRAXIS

# Tipp 5: Ein Ziel vor Augen

*Aufschreiben – optimieren – in der Gegenwart verankern.*

*Gastbeitrag von Monika Müller, Geschäftsleiterin von FCM Finanz Coaching*

**Mit dem Ziel klar vor Augen Entscheidungen treffen**

Jeden Morgen stehen wir auf und haben ein Tagesziel vor Augen. Fehlt das, entscheidet der Tag für uns. Rund um die Uhr sind wir nicht nur unzähligen Informationen über die Börse ausgesetzt, sondern darüber hinaus auch einem ganzen Schwall von Einflüssen, die unser Gehirn stetig verarbeiten muss. Wenn wir in diesem Gedankenstrom keinen Leitfaden haben, wird aus dem Tag ein Abenteuer mit ungewissem Ausgang. Wir haben bereits den „Inneren Beobachter“ kennen gelernt, wir wurden mit der Ressource „Neutralität“ und der Macht des Unterbewusstseins vertraut gemacht und fanden schließlich eine Struktur für das schier unendliche Angebot an Informationen am Finanzmarkt. Nun folgt das letzte Puzzleteil dieser Serie: Das Ziel unseres Handelns.

**Schritt 1: Ein klares Ziel definieren**

Legen Sie sich jetzt ein weißes Blatt Papier auf den Tisch und notieren Sie Ihr Ziel für Ihre Geldanlage.

Vielleicht lautet es so: Ich möchte Spaß haben, mich mit interessanten Unternehmen beschäftigen und mit Spannung die Bewegungen am Markt verfolgen. Oder: Ich möchte mit dem Aktienhandel ein Vermögen aufbauen oder meine Altersvorsorge sichern. Oder: Als Portfoliomanager möchte ich für meine Kunden die bestmögliche Performance erzielen. Noch sind diese Formulierungen Wünsche. Das reicht aber nicht – Wünsche und Träume haben für Anlageentscheidungen zu wenig Impulskraft, zu wenig fokussierte Energie. Diese Sätze bekommen mehr Wirkung, wenn wir sie als klare Aussage formulieren!

**Das Ziel – ein Zustand in der Zukunft**

Ein Ziel ist ein Zustand in der Zukunft. Es ist kein Wunsch, keine Frage, kein Traum. Wo liegt der Unterschied? Ein Ziel ist konkret, realistisch und unter eigener Kontrolle erreichbar. Es enthält Hinweise

auf die Mess- und Wahrnehmbarkeit und gibt einen Zeitpunkt vor, zu dem wir das Erreichte kontrollieren können.

Bevor Sie weiter lesen: Wie klar ist Ihnen Ihr persönliches Ziel an der Börse, während Sie heute den Smart Investor lesen?

Die Formel für die Konkretisierung einer Zieldefinition lautet: Aufschreiben – optimieren – in der Gegenwart verankern. Zum Schluss soll der Satz positiv formuliert und im Präsens lauten. Dann ist die Verbindlichkeit für unser Unterbewusstsein hoch und Disziplin zu halten fällt ganz leicht.

**Schritt 2: Die Vorstellung, am Ziel zu sein**

Ist das Ziel erst einmal klar umrissen, lohnt es sich, sich einmal vorzustellen, bereits am Ziel zu sein. „Beam“ Sie sich in die Zukunft. Und nehmen Sie wahr: Wo bin ich, wenn ich mein Ziel erreicht habe, was mache ich, wie sieht meine Umgebung aus? Und prüfen Sie noch einmal: Was gefällt mir? Was überrascht mich? Was fehlt? Ergänzen Sie sofort, was noch fehlt, damit Sie 100% Lust haben, an Ihrem Ziel auch anzukommen.

**Schritt 3: Der Schnappschuss**

Bevor Sie wieder in die Gegenwart zurückkommen: Bestimmen Sie ein leicht zu merkendes Bild, ein Wort, eine kurze Szene oder Geste, die als Erinnerungsanker dienen können. Sollte das Ziel im Alltag mal verloren gehen, haben wir es mit diesem „Schnappschuss“, immer wieder schnell zur Hand. Geben Sie dieser Vorstellung einen Namen oder einen Titel. Auch Farben und Symbole können die Kurzwahl zu ihrer genauen Zielvorstellung bilden. Durch diesen Denkprozess entsteht eine mentale Telefonleitung in die Zukunft. Nun weiß unser Unterbewusstsein jederzeit, was für uns wichtig ist, und nimmt die richtigen Informationen wahr.

Mit einer genauen Zielvorstellung schaffen Sie sich Motivation und Orientierung. Auf diese Weise spielen Sie die Aktienmärkte, anstatt zum Spielball der Börse zu werden.



Monika Müller

EIGENE ZIELE SETZEN

**Ein Ziel ist:**

**Ein Zustand in der Zukunft**

- ✓ konkret
- ✓ realistisch
- ✓ in eigener Kontrolle erreichbar
- ✓ messbar, wahrnehmbar
- ✓ terminiert

Quelle: FCM Finanz Coaching, Monika Müller 2006

**HINWEIS:** Mit dieser Ausgabe erscheint die Rubrik „Finanzpsychologie“ zum letzten Mal.

DERIVATE

# Auf Regionen bauen

*Immobilien-Zertifikate erleichtern die Diversifikation*

Der Immobiliensektor ist wahrlich kein jungfräuliches Zertifikate-Gefilde mehr. Etwa zwei Dutzend Produkte wurden mittlerweile von den Emittenten an den Markt gebracht und versetzen den Anleger in die vorteilhafte Lage, „Immobilienmarkt-Picking“ zu betreiben.

### Schweizer Familienbände

Die eidgenössische UBS hält gleich fünf Immobilienpapiere bereit. So zum Beispiel ein währungsgesichertes Partizipations-Zertifikat auf den UBS Reit Top-30-Index. Dieser enthält, man ahnt es, 30 Immobilienaktien aus aller Welt, und zwar jene mit dem gemäß Analystenschätzungen höchsten Gewinnwachstum. Pro-

minent gewichtet sind demzufolge die französische Unibail mit 11,4%, die amerikanische Health Care Property mit 10,4% und Sun Hung Kai

Von rechts oben nach links unten: Blick auf Denver vom Civic Center Park (Quelle: Denver Metro Convention & Visitors Bureau), Tower Bridge in London, Karlsbrücke in Prag

Property aus Hongkong mit 8%. Ferner werden 80% der tatsächlich gezahlten Bardividenden reinvestiert. Wie gut die Titelauswahl funktioniert, kann man anhand des Chartbildes erkennen: Seit der Emission zur Mitte vergangenen Jahres ging es praktisch kontinuierlich nach oben. Die kurzen Einbrüche im Oktober 2005 und Mai 2006 stellten jeweils gute Kaufgelegenheiten dar. Der jüngste Spross der UBS-Familie ist das Zertifikat auf den Deutschland REIT-Index. Bis zur Einführung von REITs hierzulande dominieren IVG Immobilien mit 48% so-

wie Deutsche Wohnen, Deutsche Euroshop und Colonia Real Estate den Aktienkorb.

### Im europäischen Maßstab

Auch in anderen europäischen Einzelmärkten lässt sich investieren. Hier hat die HVB



den von der European Public Estate Association (Epra) berechneten Aktienindex ausgewählt und dessen 82 Werte in ein Zertifikat gepackt. Gut die Hälfte entfällt auf Großbritannien. Wer nur dort investieren möchte, für den hat Goldman Sachs eine passende Kreation in petto: ein Zertifikat auf den IPD UK All-Property-Index. IPD steht hierbei für Investment Property

den von der European Public Estate Association (Epra) berechneten Aktienindex ausgewählt und dessen 82 Werte in ein Zertifikat gepackt. Gut die Hälfte entfällt auf Großbritannien. Wer nur dort investieren möchte, für den hat Goldman Sachs eine passende Kreation in petto: ein Zertifikat auf den IPD UK All-Property-Index. IPD steht hierbei für Investment Property

#### IMMOBILIEN-ZERTIFIKATE NACH REGIONEN

EMITTENT	PAPIER	WKN	LAUFZEIT	REGION	BESONDERHEIT
UBS	WORLD REIT TOP-30	UB9 7UT	OPEN END	WELTWEIT	GEWICHTUNG NORDAMERIKA 48%
UBS	ASIA REIT TOP-20	UB9 ASH	OPEN END	ASIEN	HONGKONG, JAPAN, SINGAPUR
UBS	DEUTSCHLAND REIT	UB0 GRE	OPEN END	DEUTSCHLAND	REITSAUFNAHME ANGESTREBT
HVB	EPRA/NAREIT EUROPE	HV0 92N	OPEN END	EUROPA	GEWICHTUNG GB ÜBER 50%
GOLDMAN SACHS	UK IPD INDEX	GS0 ZUG	31.03.2011	GROSSBRITANNIEN	LANGFRISTIG GUT 11% RENDITE
ABN AMRO	UK TOP PROPERTY	ABN 2DJ	OPEN END	GROSSBRITANNIEN	VON DREI EINZELWERTEN DOMINIERT
ABN AMRO	CONTINENTAL EUROPE	ABN 2DM	OPEN END	EUROP. FESTLAND	GUT KOMBINIERTE MISCHUNG
ABN AMRO	EASTERN EUROPE TOP20	ABN 3X8	OPEN END	EUROP. FESTLAND	LEDIGLICH OSTEUROPA-AKZENT
ABN AMRO	US TOP 30 REIT	ABN 2DH	OPEN END	USA	PAPIER NOTIERT AUF 52-WOCHENHOCH
ABN AMRO	JSE AFRICA REAL ESTATE	ABN 4B5	OPEN END	SÜDAFRIKA	KURSRSUTSCH NOCH NICHT VERDAUT

## Hintergrund



Database, ein Unternehmen, das die Wertentwicklung für 11.000 Immobilien im Wert von 150 Mrd. GBP auf der Insel analysiert. Deren Wertentwicklung betrug in den vergangenen 34 Jahren knapp 12% p. a. ABN Amro tummelt sich ebenfalls in Großbritannien und bildet die 20 größten Immobilienunternehmen wie zum Beispiel Land Securities oder British Land in einem Produkt ab. Auf dem europäischen Festland sehen die Niederländer zudem offenbar sowohl in West- als auch Osteuropa interessante Investmentchancen. In den Zertifikaten sind jeweils 20 Werte enthalten. Beim Osteuropa-Papier fällt die hohe Gewichtung (knapp 60%) österreichischer Immobilienkonzerne wie Meinel European Land oder Immoeast ins Auge.

### Land der unbegrenzten Unterschiede

In den USA als meist beachtetem Immobilienmarkt der Welt gilt es, zwischen vor-

nehmlich auf gewerbliche Objekte spezialisierten REITs und den Eigenheimbauern zu unterscheiden. Erstere zeigen sich unbeeindruckt von den Kassandrurufen für den US-Immobilienmarkt und streben stetig nach oben. Das Zertifikat der ABN auf die 30 größten REITs in den USA ist hierfür der beste Beleg. Anders dagegen jene Unternehmen, die am meisten vom „Homebuilding“-Boom in den USA profitierten: Sie haben sich ausgehend von ihrem Höchststand im Juli vergangenen Jahres bis heute nahezu halbiert. So differenziert die Entwicklung in den USA, einem der wohlgerneht transparentesten Immobilienmärkte weltweit, gewesen ist, so speziellen Prämissen unterliegen auch die Immobilienmärkte in Asien, Südafrika oder der Türkei. Interessante Beimischungen können Produkte auf diese Märkte durchaus sein, aber man sollte aufgrund der höheren Dynamik beziehungsweise Volatilität einen längeren Anlagehorizont mitbringen.

### Fazit

Anleger sollten sich, bevor sie sich in Immobilien- oder REITs-Zertifikaten engagieren, ein Bild der Immobilienmärkte machen. Diese sind meist nur geringfügig mit anderen Anlageklassen korreliert, weisen regionale und lokale Besonderheiten auf und koppeln sich zuletzt nicht selten von der konjunkturellen Entwicklung ab. Nur wer das beherzigt, wird sich die sich zweifelsohne vorhandene Derivate-Vielfalt zu Nutze machen können.

Tobias Karow

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

Endeavour Silver Corp.  
www.edrsilver.com  
invest@edrsilver.com

800-850 W. Hastings St.  
Vancouver, BC  
Canada, V6C 1E1

## NACHHALTIGES INVESTIEREN

## „Öko-Zertifikate“ weiter im Trend

*Smart Investor im Gespräch mit Katrin Gögele von der Raiffeisen Centrobank AG über das neue „Alternative Energy Zertifikat“ und die anhaltende Nachfrage nach „Öko-Investment“-Produkten*

**Smart Investor:** Frau Gögele, erklären Sie uns doch kurz, wie das „Alternative Energy Zertifikat“ funktioniert.

**Katrin Gögele:** Das Produkt bezieht sich auf den gleichnamigen S-BOX Alternative Energy-Index, der von der Börse Stuttgart berechnet wird, 20 Unternehmen beinhaltet und in fünf Subbranchen unterteilt ist. Zum einen sind das Wind-, Solar- und Bioenergie. Außerdem zählen wir Erdgas hinzu, das unserer Meinung nach in naher Zukunft eine wichtige Rolle spielen wird. Die fünfte Branche, „Sonstige“, beinhaltet Unternehmen, die nicht eindeutig in eine der vier anderen Kategorien einteilbar sind, aber trotzdem im Bereich alternative Energien, z. B. als Zulieferer oder branchenübergreifend, tätig sind.

**Smart Investor:** Was ist das innovative Moment an diesem S-BOX Alternative Energy-Index?

**Gögele:** Seitens des Index-Komitees, das sich quartalsweise zusammensetzt, wird immer eine Neugewichtung innerhalb der Subbranchen vorgenommen. Die Anpassung findet jedoch im Index selbst statt. Also kein aktives Management, das seitens des Emittenten erst die Unternehmen aussucht und Justierungen durchführt. Die Subbranche, die im abgelaufenen Quartal die beste Performance im Index erreicht hat, wird mit 30% für das nächste Quartal gewichtet. Alle weiteren Subbranchen werden absteigend zu 22,5%, 15% und 12,5% gestaffelt, wobei der Bereich „Sonstige“ automatisch immer mit 20% gewichtet wird. Die Verknüpfung der fortlaufenden Anpassung der Subbranchen mit einer hohen Diversifikation ist das Hauptmerkmal des Index.

**Smart Investor:** Welche Unternehmen befinden sich in der Subbranche „Sonstige“, und warum werden diese automatisch immer mit 20% gewichtet?

**Gögele:** Hier ist es etwas schwierig, die Aktien eindeutig zuzuordnen, bzw. versuchen wir, dort auch Unternehmen mit neuen Strategien hinein zu nehmen. Zu Beginn sind u. a. Sechillenne-Sidec, ein Betreiber von Biomasse-Kraftwerken, und Ballard Power Systems Inc, ein Hersteller von Brennstoffzellen, vertreten. Es könnten dort in Zukunft durchaus auch mehrere Aktien enthalten sein, auch aus den Bereichen Wasser oder Ethanol. Generell berücksichtigen wir Unternehmen mit einer hohen Marktkapitalisie-

rung. Unser Ziel ist es, dem Kunden ein möglichst breit gestreutes Investment zu bieten und uns dabei nicht ausschließlich auf vorgegebene Subbranchen zu versteifen.

**Smart Investor:** In der jüngeren Vergangenheit fanden Ökozertifikate immer mehr Anklang. Sind Sie nicht etwas spät dran?

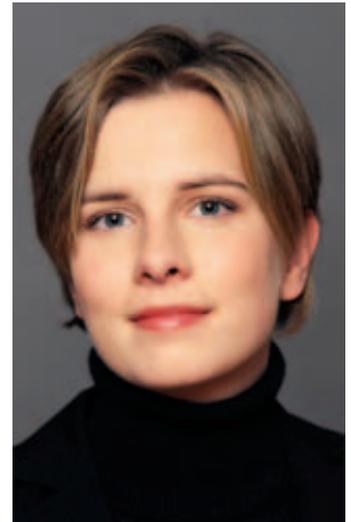
**Gögele:** Es stimmt schon, es gibt diese Produkte mittlerweile recht zahlreich und lang auf dem Markt. Unsere Idee war es, ein Zertifikat aufzulegen, das einen Index abbildet und die Möglichkeit einer Anpassung bietet. Zudem erheben wir keine Managementgebühren. Derartige Produkte entstehen auch immer aufgrund der Nachfrage von Kunden. Wir bekamen Feedback, dass in diesem Bereich noch etwas zu tun wäre. Ich denke nicht, dass es für das Thema zu spät ist. Ökozertifikate werden auch in den nächsten Jahren noch sehr interessant sein.

**Smart Investor:** Wie sehen Sie die Lage für Investments in erneuerbare Energien, wenn der Ölpreis weiterhin niedrig bleibt oder sogar noch fällt?

**Gögele:** Ich denke, nichtsdestotrotz müssen Anleger in andere Energien investieren. Sicher hat der Ölpreis einen Einfluss auf andere Energiearten. Ein hoher Ölpreis macht auch andere Energien teurer. Aber das Potenzial ist letztlich auf die Knappheit der Ressource Öl zurückzuführen. Das hat nicht zwingend etwas mit dem derzeitigen Preis zu tun, sondern mit der Vorausschau in ein Zeitalter, wo es nicht mehr möglich ist, ausreichend mit Öl versorgt zu sein. Es gibt auch zunehmend innerhalb der Politik eine Aufwertung der Alternativen Energien, und ich rechne damit, dass sich gerade dort eine Weitsicht für die Zukunft einstellen wird.

Interview: Marco Doth

Die Zeichnungsfrist für das „Alternative Energy Zertifikat“ endet am 2.11.2006. Am Folgetag wird dann der Kurs für das Zertifikat auf 100 Euro festgelegt, der dann dem Wert des Index an diesem Tag entspricht. Der Index läuft bereits seit dem 22.09.06.



Katrin Gögele



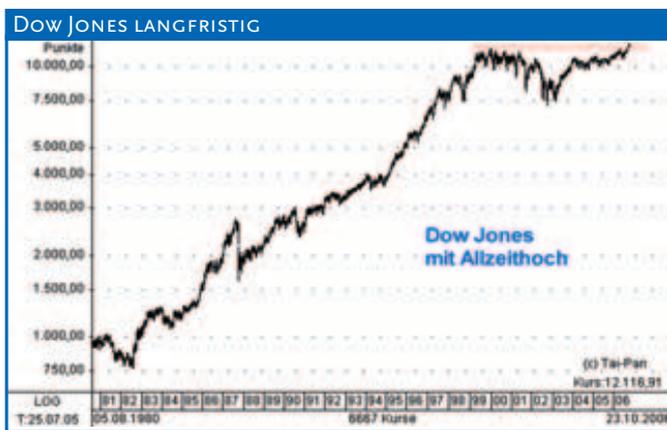
An Wind- und Solartiteln kommt auch die Raiffeisen Centrobank in ihrer neuesten Zertifikate-Kreation nicht vorbei

## PRINZIPIEN DES MARKTES

# Die Magie der Höchstkurse

*Was man daraus ableiten kann, wenn Aktien oder Indizes neues Chart-Terrain erobern*

Höchstkurse beflügeln seit jeher die Fantasie der Anleger. Gemeint sind allerdings nicht jene X-Tage-Hochs, die vielen aus dem Handelsalltag bestens vertraut sind, sondern die seltenen Gelegenheiten, zu denen ein Index oder Einzeltitel den höchsten Kurs seiner bisherigen Laufbahn, ein sogenanntes „All-Time-High“ erklimmt, wie etwa jüngst der Dow-Jones-Industrials-Index (DJIA, vgl. Abb.).



## Trotz bester Voraussetzungen...

Eigentlich könnten die Rahmenbedingungen für immer neue Höchstkurse nicht besser sein. Unser Geld, Maßeinheit, in der alle Kurse ausgedrückt werden, ist keineswegs das sichere Fundament, als das es erscheinen mag. Über die Jahrzehnte erodiert auch die Kaufkraft der „stabilsten“ Währungen beständig und unumkehrbar. Ein Großteil der „Erfolgsgeschichte“ vieler Indizes beruht also gar nicht auf echtem Wertzuwachs, sondern spiegelt lediglich die Entwertung der zugrunde liegenden Maßeinheit wider. Wenn man dann noch berücksichtigt, dass innerhalb der Indizes ein regelmäßiger Austausch zu Lasten der erfolglosen und zugunsten der erfolgreichen Titel stattfindet, dann wäre die stete Produktion neuer Höchstkurse gar nicht so magisch, sondern vielmehr höchst vorhersehbar.

## ... ein seltenes Ereignis

Obwohl also alle Weichen auf Höchstkurse gestellt sind, kommt es bemerkenswert selten tatsächlich dazu. Frühere Höchstkurse werden mitunter erst nach Jahren egalisiert und überboten. Das legt den Schluss nahe, dass die Kurse in einer Mischung aus Überschwang und Irrationalität phasenweise den Verhältnissen weit vorausseilen. Den auf diese Weise produzierten Gipfeln folgt häufig ein jäher Einbruch und eine lange Phase der Neuorientierung auf vergleichsweise niedrigem Niveau. Vor diesem Hintergrund bedürfte es vor allem der nicht sonderlich verbreiteten Tugend der

Geduld, wenn man sich bei seinen Anlageentscheidungen alleine auf das Überschreiten von Höchstkursen im Index stützen wollte.

## Darvas weist den Weg

Die nahe liegende Lösung zur Vermehrung der Chancen liegt natürlich in der Betrachtung von Einzeltiteln. Schon der ungarische Tänzer Nicolas Darvas bediente sich dieses Verfahrens in den 1950er Jahren und will damit stolze 2 Mio. USD verdient haben. Wenn ein neuer Höchstkurs erreicht wird, so der Gedankengang, dann bedeutet dies vor allem, dass die Aktie in einem starken Aufwärtstrend ist. Noch bedeutungsvoller wird das, falls dieser Höchstkurs erstmalig nach einer längeren Verschnaufpause erreicht wird; nach Darvas also die obere Begrenzung einer „Box“ (das ist eine Art Handelsspanne) durchschlagen wird.



Klettertour mit Angstgefühlen – Für Investoren häufig verwirrend

## Positive Rückkopplung

Neue Höchstkurse sind viel beachtete Ereignisse, denen sich auch die Medien ausgiebig widmen. Während das bei Einzeltiteln durchaus auch mit erhobenem Zeigefinger angesichts einer als unangemessen empfundenen Bewertung erfolgen kann, ist bei neuen Indexhöchstständen die Berichterstattung tendenziell unkritisch positiv („Wir sind Kursmeister!“). Das gesteigerte Medieninteresse tut damit ein Übriges, um neue Käuferschichten anzulocken und bestehende Positionsinhaber zum selbstgefälligen Festhalten an ihren Positionen zu animieren. Aber selbst ohne diese positive Rückkopplung würde schon eine bloße Zufallsverteilung der Kurse dazu führen, dass im Bereich von Rekordkursen mit hoher Wahrscheinlichkeit weitere Höchstkurse produziert werden. Solange man sich überwinden muss, hier „teuer“ zu kaufen, solange sollte diese Handlungsweise per Saldo erfolgreich sein. Erst wenn der Index oder ein Einzeltitel zum Stadtgespräch geworden ist, befindet man sich im kritischen Bereich.

## Fazit

Titel mit neuen Höchstkursen stecken einen interessanten Teilbereich des Anlageuniversums ab. Ohne diese Titel nun gleich reflexartig zu kaufen, dürfte sich für Anleger, die an längerfristigen Erträgen interessiert sind, die Anwendung ihrer Analyseinstrumente auf diesen Teilbereich besonders lohnen.

Ralph Malisch

DAS GROSSE BILD

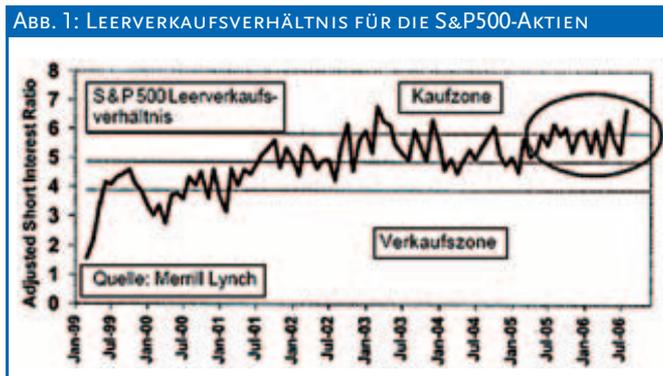
# Der „inverse Crash“

*Wenn alle unsere Analysemethoden einen einzigen Schluss nahe legen...*

Der Dow Jones hat vor wenigen Tagen ein neues Allzeithoch markiert. Und man möchte meinen, dass die weltweite Börsianerschaft dabei in lauten Jubel verfiel, denn immerhin erreichte das bekannteste Aktienbarometer der Welt damit ein neues 69-Monatshoch. Die Rekordmarke vom Jahr 2000 – wir erinnern uns an die damalige wilde Zeit (Tech-Blase, Neuer Markt usw.) – wurde damit nun überboten. Allerdings war die Stimmung zuletzt nicht gerade durch Jubel oder gar Euphorie geprägt. Sicher, die neue Rekordmarke wurde in den Medien registriert und kommentiert und der eine oder andere mag auch geschwärmt haben. Aber Euphorie? Euphorie sieht anders aus, definitiv! Ein euphorisches Sentiment jedoch wäre aus unserer Sicht fast zwingend notwendig, um von einer nachhaltigen oberen Wende (einige Analysten sprechen von einem „Doppeltop“ beim Dow Jones, was wir ausdrücklich verneinen) ausgehen zu können. Und damit wären wir auch schon bei unserer Kern-These des diesmaligen „Großen Bildes“: Der Dow Jones, und mit ihm die weltweiten Aktienmärkte, werden weiter zulegen können; dabei gehen wir sogar noch von einer sich beschleunigenden Aufwärtsbewegung in den nächsten Monaten aus. Zudem erwarten wir für Wachstumsaktien, welche das Segment der „Risiko-Aktien“ darstellen, überproportionale Zugewinne. Aber der Reihe nach:

**Verhaltene Stimmung**

Auf der jüngst stattgefundenen Edelmetall- und Rohstoffmesse Interpretemeco (s. Bericht S. 76) war die Stimmung für Aktien regelrecht mies. In den zahlreichen Vorträgen fiel das Wort „Crash“ sehr häufig,



Quelle. Finanzwoche

und die Besucher und Referenten waren sich eigentlich einig, dass die amerikanische Wirtschaftslage schlecht ist und daher für die Aktienmärkte nicht Gutes zu erwarten sei. Nun mag man bei dieser Edelmetall-affinen Investorengruppe durchaus einen gewissen Zweckpessimismus für Aktien vermuten, weshalb man der dortigen Stimmung vielleicht nicht zuviel Gewicht beimessen sollte. Allerdings zeigen sich auch Vermögensverwalter abseits des Edelmetall-Business derzeit eher verhalten für die Aktien. Wie aus einer Befragung der Tageszeitung „DIE WELT“ hervorgeht, gestehen die Finanzexperten den Aktien für dieses Jahr zwar noch etwas Potenzial zu. Bis zur Mitte nächsten Jahres erwarten diese Vermögensverwalter allerdings unisono deutlich rückläufige Aktienmärkte, dies vor allem wohl im Hinblick auf einen Wirtschaftsrückgang in den USA.

**Die Sache mit den Leerverkäufen**

„Die amerikanischen Anleger sind doch viel zu euphorisch, als dass der Bullenmarkt in die nächste Runde gehen könnte“, behaupten die Aktien-Skeptiker immer wieder. Aber stimmt das auch? Abb. 1 zeigt das Leerverkaufsverhältnis für alle Aktien des S&P500-Index. Der Wert dieses Verhältnisses beschreibt den Zeitraum in Tagen, der benötigt werden würde, um alle leer verkauften Aktien einzudecken (bei einem angenommenen Durchschnittstagesvolumen). Je höher dieses Verhältnis, desto höher ist also der Wert der leer verkauften Aktien. Leer verkaufen tut in der Regel nur derjenige, der fallende Kurse erwartet. Und geht es danach, dann erwarten eben momentan sehr viele Investoren fallende Kurse, denn dieses Leerverkaufsverhältnis befindet sich auf dem höchsten Stand seit dem Frühjahr 2003. Damals hatten die Börsen aber eine fast dreijährige Baisse hinter sich, weshalb dieser ausgeprägte Pessimismus zu jener Zeit kaum verwundert. Heute aber verhält es sich genau umgekehrt. Die Aktienmärkte haben eine dreijährige Hausse hinter sich, und die Leerverkaufszahlen sind trotzdem auf Rekordniveau. Wie lässt sich dies erklären?

Anzeige

## Jetzt für den VTAD-Award 2007 bewerben



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

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

ABB. 2: WIE 1994/1995 SO AUCH 2006/2007?



**Wie 1994...**

Aber vielleicht kommt ja der positive Kick für den Aktienmarkt aus einer ganz anderen Richtung. Eine sich abschwächende US-Konjunktur würde der Fed erlauben, die Zinszügel zu lockern. Und fallende Zinsen haben in der Regel einen sehr positiven Einfluss auf die Aktienmärkte, manchmal mehr sogar als steigende Unternehmensgewinne. Der Analyst Ingo Mairner von der Commerzbank hat hierzu eine interessante Beobachtung gemacht (s. Abb. 2). Im Jahre 1994 befand sich die US-Wirtschaft im zweiten Jahr eines konjunkturellen Aufschwungs, im Zuge dessen sich die Unternehmensgewinne sehr deutlich nach oben entwickelten. Allerdings war der Aktienmarkt im Jahre 1994 nur von einer Seitwärtsentwicklung geprägt, die positiven Nachrichten von den Firmen konnten also nicht auf den Aktienmarkt

hinüber transformiert werden. Erst als ab Ende 1994 die Zinsen (blaue Linie) begannen dramatisch zu fallen, gingen die Aktien in ihren fünfjährigen Bullenmarkt über. Dieser zeichnete sich vor allem dadurch aus, dass die Wachstumsaktien bis zum Frühjahr 2000 fundamental nicht mehr zu rechtfertigenden Kurshöhen erreichten („Blase“).

**...so auch 2006?**

Auch die Jahre 2005/2006 waren von deutlichen Gewinnsteigerungen bei den US-Unternehmen geprägt, den Aktienmarkt ließ dies aber bisher weitgehend kalt. Sollten nun aber die Zinsen fallen, wofür vieles spricht (s. auch „Charttechnik auf S. 51“), so könnte dies den Startschuss für eine Aktienrally abgeben. Wie gesagt: Die Zinsen geben das Timingsignal, die vorangegangenen Gewinnsteigerungen stellen nur das Potential dar, welches, ausgelöst durch die fallenden Zinsen, erst in eine positive Aktienperformance transformiert wird. So jedenfalls die Vision, die sich aus der Beobachtung der Konstellation vor 12 Jahren ableiten lässt. In Analogie zu den Jahren 1993/1994 könnte es in den nächsten Jahren wieder zu einer Blase bei Wachstumsaktien kommen.

**Weitere Argumente**

Schon seit zwei Monaten weisen wir auf einen deutlichen Verfall des Ölpreises hin. Die weltweiten Lager sind voll, neuerliche Hurrikans sind ausgeblieben, und die Krise im Nahen und Mittleren Osten schwelt derzeit nur auf „kleiner Flamme“. All dies könnte

**Ein Short Squeeze vom Feinsten**

Die aktuelle Konstellation beim Leerverkaufsverhältnis, aber auch bei vielen anderen Markt- und Sentimentindikatoren lässt sich nur dadurch erklären, dass die Aktienmärkte von einer oberen Wende noch weit entfernt sind. Denn ausgeprägter Pessimismus bei hohen Kursen spricht für noch höhere Kurse in der Zukunft. Um beim Leerverkaufs-Beispiel zu bleiben: Wer in einem Bullenmarkt short in einer Aktie ist, wird sie tendenziell irgendwann zurückkaufen müssen, da ansonsten der Verlust unerträglich hoch werden würde. Das Zurückkaufen aber führt zu einem weiteren Anstieg des Aktienkurses. Anhand dieses Beispiels für einen Anleger und eine Aktie lässt sich ermessen, was in den kommenden Monaten am gesamten US-Markt passieren kann: Ein Short Squeeze vom Feinsten. Das bedeutet: Die steigenden Kurse verursachen laufend neuen Leidensdruck bei den vielen „Shorties“ bzw. bei den nicht-Investierten, weshalb diese immer wieder eindecken bzw. kaufen müssen. Das aber führt zu weiter steigenden Kursen, weshalb weitere Eindeckungen stattfinden müssen, und so weiter und so fort. Übrigens: Das Leerverkaufsverhältnis für die Nasdaq-Aktien ist noch positiver zu werten als dasjenige für die S&P 500-Aktien. Die Sentiment- und Markttechnik gibt damit grünes Licht für die Aktien.

**Fundamentale Begründungen**

Die meisten pessimistischen Marktbeobachter begründen ihre aktuelle Skepsis mit fundamentalen Kriterien. So befürchten sie eine Abschwächung der US-Konjunktur oder aber einen weiteren Einbruch bei den US-Immobilienpreisen mit entsprechend negativen Folgen auf den Konsum. All diese Punkte sind sicherlich ernst zu nehmen. Aber muss deswegen der Aktienmarkt in die Knie gehen? Nein, muss er nicht. Denn selbst wenn obiges Szenario in einer abgeschwächten Version eintreten würde, so müssen die großen US-Konzerne davon nicht stark betroffen sein. Letztendlich sind diese in der Regel multinational aufgestellt, womit sich ihr Geschäftserfolg nicht mehr mehrheitlich aus dem Inlandsgeschäft speist (bei den mittleren und kleineren Firmen aber sehr wohl).

Anzeige

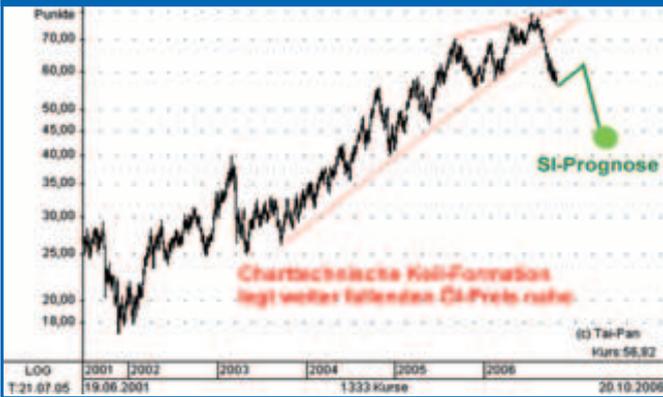
**Der Wellenreiter**  
Wirtschaftsthemen der Zeit

Zyklen, Verlaufsvergleiche, Kommentare  
Jeden Montag CoT-Auswertung

Schnupperabo 14 Tage kostenlos

[www.wellenreiter-invest.de](http://www.wellenreiter-invest.de)

ABB. 3: ÖL-PREIS MIT SI-PROGNOSE



vor dem Hintergrund, dass der Höchstkurs des Ölpreises bei knapp 80 USD im Juli vermutlich fernab der Realität war, bis ins Frühjahr nächsten Jahres zu deutlichen weiteren Rückgängen führen. Diese zeitliche Indikation ergibt sich aus der charttechnischen Keil-Formation beim Öl, welche wir in SI 9/2006 analysiert hatten. Demnach könnte der Preis für ein Barrel bis dahin unter 45 USD fallen. Fallende Öl- und damit auch Energiepreise aber sollten stimulierend oder zumindest stabilisierend für die Börsen wirken.

**Deutsche Politik**

Deutschland bzw. Europa entwickeln sich momentan ohnehin sehr viel dynamischer als die USA. Und das, obwohl die Politik hierzulande eher kontraproduktiv arbeitet. Das unsägliche Hin und Her bei der Gesundheitsreform ist hierfür das beste Beispiel. Statt einer echten Reform, bei der alte Zöpfe abgeschnitten und sinnvolle Anreize gesetzt werden, versucht man es allen Parteien recht zu machen – natürlich mit der Folge eines faulen Kompromisses als Ergebnis. Aber wie gesagt: Die Tatsache, dass sich die Wirtschaft mittlerweile vom Gemurkse der

Großen Koalition nicht mehr behindern lässt, macht Hoffnung. Und dass sich etwas tut in diesem Lande, kann sehr leicht an der deutlich zurückgehenden Arbeitslosenquote erkannt werden.

**Auf mittlere Sicht: Hoffnung**

Nun gut, von paradiesischen Zuständen sind wir in Deutschland meilenweit entfernt, und die wirtschaftspolitischen Fehler der vergangenen Jahrzehnte werden sich unserer Ansicht nach langfristig noch bitter rächen. Aber auf mittlere Sicht (2 bis 4 Jahre) sehen wir deutliches Aufschwungpotential für Deutschland und Europa. Vor allem wenn die Politik beginnen sollte, sinnvoll und konsequent zu handeln, würde dies vermutlich enorme Schübe am Aktienmarkt auslösen können. Man denke nur an die anstehende Mehrwertsteuererhöhung, welche per se die Wirtschaft belasten wird. Angenommen, die bereits beschlossene Erhöhung würde wieder rückgängig gemacht oder zumindest auf absehbare Zeit verschoben werden (aufgrund wieder „sprudelnder“ Steuereinnahmen), der Aktienmarkt würde mit Sicherheit einen Satz nach oben machen.

Das entscheidende positive Fundamentalarargument jedoch ist die Relation von Renten- zu Aktienmarkt. Letzterer ist bei einem reinen Vergleich der Kurs/Gewinn-Verhältnisse viel zu günstig, vor allem in Europa, weshalb sich hieraus noch einiges Steigerungspotenzial für die Börsen ableiten lässt. In Summe bewerten wir den gesamten Fundamental-Komplex positiv.

**Die Charttechnik**

Während der letzten drei Monate konnten wir bereits aus den Ergebnissen unserer Sentiment- sowie Fundamentalanalyse auf steigende Aktien schließen. Was fehlte, und was wir immer wieder betonten, waren die eindeutigen charttechnischen Signale. Diese sind mit den neuen Hochkursen – Allzeithoch bei Dow Jones, 5-Jahreshoch beim Dax u. v. a. – nun gegeben. Unter den Technischen Analysten gibt es zwar noch einige Zweifler, die nun Doppeltops oder aber ein neuerliches Tief im Rahmen des Vierjahres-Zyklus erwarten (vermutlich war dies schon das Juni-Tief!). Mit dem Fortschritt von Zeit und Kurs werden sich aber diese Argumente „erledigen“. Bedenken wir: Ein Index, der bei vergleichsweise un-euphorischem Sentiment ein neues Hoch erklimmt, wird aller Wahrscheinlichkeit nach weiter nach oben laufen. Alle drei von uns angewandten Methoden (Sentiment-, Fundamental- und Technische Analyse) zeigen auf Hausse. Auch unsere Gastautoren bestätigen dies mit ihren Analysen. So ist das Handelssystem von Uwe Lang nun wieder positiv für Aktien (S. 54), und Alex Hirsekorn kommt aufgrund seiner Interpretation der CoT-Daten (S. 52) zu dem Schluss, dass die augenblickliche Rally an der Nasdaq vermutlich noch deutlich weiterführt. Nur Max Lenzenhuber (S. 51) sieht aufgrund des zu euphorischen Anleger-sentiments keine nennenswerten Steigerungspotenziale.

**Zum Thema Manipulation**

Viele Marktbeobachter unterstellen den Notenbanken und/oder der Politik, dass sie manipulierend in die Märkte eingreifen. Dies ist im Goldmarkt als gesichert anzunehmen (hierfür gibt es einen

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indices und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors							
Index	Land	RS 20.10.	RS 22.09.	RS 18.08.	RS 21.07.	RS 16.06.	RS 19.05.
Sensex	Indien	1	2	13	23	25	8
IBEX 35	E	2	3	3	9	5	15
Shenzhen A	China	3	1	2	1	1	1
H Shares	China	4	6	9	7	15	5
Hang Seng	HK	5	4	4	6	9	21
SMI	CH	6	5	6	11	12	17
NASDAQ 100	USA	7	15	26	26	19	26
DAX	D	8	8	10	17	16	11
DJIA 30	USA	9	12	16	16	7	24
PTX	Polen	10	19	12	5	26	12
S&P 500	USA	11	14	19	18	14	25
FTSE 100	GB	12	11	8	10	4	19
CAC 40	F	13	7	7	15	13	14
All Ord.	Aus	14	18	14	12	11	10
MDAX	D	15	13	15	21	18	7
S.E.T.	Thai	16	20	21	22	23	13
RTX	Rus	17	16	1	2	6	4
TecDAX	D	18	22	23	25	20	22
Nikkei 225	J	19	21	22	24	24	16
KOSPI	Korea	20	10	24	20	22	20
REXP 10 *	D	21	9	11	8	3	23
Merval	Arg	22	17	20	14	8	6
Silber		23	24	5	13	17	2
Gold		24	23	17	4	10	3
HUI *	USA	25	25	25	19	21	18
Rohöl		26	26	18	3	2	9

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/](http://www.smartinvestor.de/news/hintergrund/) nachgelesen werden (vom 4.6.03)



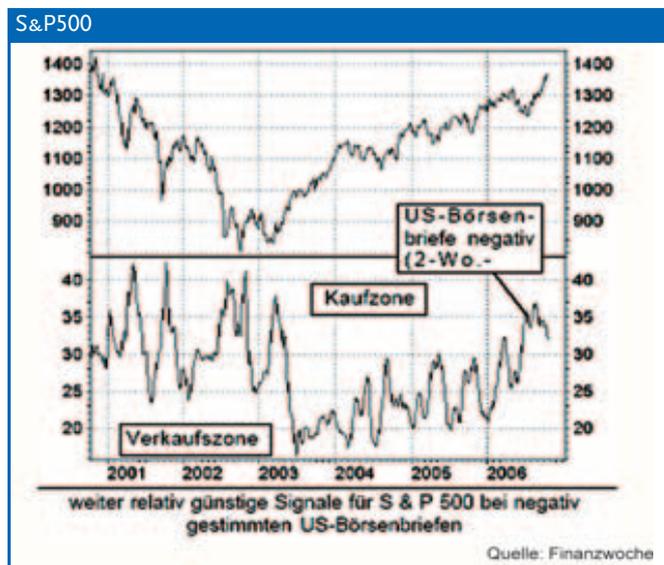
## SENTIMENTTECHNIK

# Negativ gestimmte US-Börsenbriefe

## Skepsis nimmt wieder ab

Den Börsenbriefen als idealem Stimmungsbarometer haben wir bereits mehrfach Beachtung geschenkt. Insbesondere die US-Börsenbrief-Szene bietet sich hier als Untersuchungsgegenstand an, weil die Anzahl der Publikationen und damit die statistische Relevanz der Resultate dort am größten sind. Grob vereinfacht lässt sich sagen: Je skeptischer die Börsenbriefe für den Aktienmarkt gestimmt sind, umso mehr dürfte auch die allgemeine Grundstimmung unter den Börsianern verhalten sein.

Die Stimmung unter den Börsianern wiederum gibt Hinweise über den Reifegrad einer Börsenbewegung. Wie die nebenstehende Abbildung zeigt, hat der Börsenbrief-Pessimismus zuletzt ein Top ausgebildet und befindet sich nun auf dem Rückzug. Hieraus jedoch ein sentimenttechnisches Verkaufssignal abzuleiten, würde aus unserer Sicht an der Realität vorbeigehen. Erst wenn ein Wert von unter 25, am besten sogar unter 20% erreicht werden würde, könnte man dieses als ein Indiz für eine bevorstehende nachhaltige obere Wende am Aktienmarkt



sehen. Bis dahin spricht dieser Indikator aus sentimenttechnischer Sicht nicht für das Ende der laufenden Aktienhauses.

Ralf Flierl

Anzeige



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

**GodmodeTrader**  
Ihr Portal für Trading & Technische Analyse

Jetzt mit neuen Features:

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

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

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

KAPITALSTRÖME

# Alpha für alle?

Gastbeitrag von Max Lenzenhuber, GALIPLAN Financial Services

**Jetzt ist Vorsicht angebracht**

„Dow Jones erstmals über 12.000 Punkten“: Das Überschreiten der magischen Hürde war selbst dem WDR eine Meldung in den 20:00-Uhr-Radionachrichten wert. Parallel ruft die HÖRZU in ihrer Ausgabe vom 6.10.2006 zum Einstieg in Aktien auf. Warum gerade jetzt, nach über drei Jahren Aktienhaussa, die großen Gewinne am Aktienmarkt winken, ist der Fernsehzeitung sogar einen dreiseitiger Artikel wert. Und auch in unserer Vermögensverwaltungsgesellschaft stehen die Telefone nicht mehr still. Anleger haben wieder Renditen von über 10% im Visier und eröffnen Depots, als ob es im nächsten Monat keine mehr geben würde. Alles passt ins Bild, der Hunger nach Rendite und Risiko ist geweckt und neue Indexrekorde ziehen weiter neues Geld an. Als smarter Investor heißt es jetzt hellwach zu sein, denn ist der Kapitalstrom in Richtung Aktien erst einmal medienwirksam in Bewegung gekommen, kann der nächste Absturz nicht mehr weit sein.



„HÖRZU“, Nr. 41 vom 6. Oktober 2006

**Unterschied zum Jahr 2000**

Vergleicht man die Stimmung der Anleger mit der letzten großen Euphorie 1999/2000, so lassen sich dennoch gewisse Unterschiede feststellen. Die meisten Investoren gehen heute deutlich defensiver zu Werke. Ich will es mal so umschreiben: Ins Wasser will man schon, aber die Füße dürfen dabei nicht nass werden. Selbstverständlich hat die Finanzindu-

strie auch hierfür die richtigen Produkte im Angebot. Da wären zum einen die vielen neuen Fonds für Immobilienaktien. Glaubt man den Marketingstrategen, handelt es sich dabei um eine Art sicheres Betongold. Dass der Kapitalstrom in Immobilienaktien mittlerweile die Ausmaße des Amazonas nach der Regenzeit angenommen hat, habe ich bereits in der letzten Ausgabe geschrieben. Die ersten REIT-Fonds haben die Volumengrenze von 1 Mrd. EUR spielend genommen. Das durchschnittliche KGV von Immobilienaktien liegt mittlerweile über 30.

**Alpha ist nicht massentauglich**

Neben Immobilienaktien beobachte ich noch einen zweiten Trend. Neue Zertifikate und Fonds tragen immer öfter das

Wort „Alpha“ im Namen. Die Idee ist einfach. Was der risikoscheue Anleger nicht haben möchte, sind die starken Schwankungen eines Aktienmarktes. Also sichert man den Index über Leerverkäufe ab. Was übrig bleibt, ist reines Alpha. Das bereitet in der Praxis einige Schwierigkeiten. Erstens ist das Alpha in der Regel mit 2 bis 5% p. a. nicht besonders hoch. Die Folge ist, dass einige der Alpha-Zertifikate ihre Investments über Finanzierungen hebeln. Dies birgt jedoch auch ein zusätzliches Risiko, wenn das Alpha nicht generiert werden kann. Zweitens beruht Alpha meist auf einer konsequenten Strategie oder auf dem besonderen Vermögen des Aktienmanagers. Da sich das Marktklima jedoch in gewissen Phasen ändert, können die meisten Manager ihr Alpha nur im langfristigen Mittel, jedoch nicht kontinuierlich erzielen. Drittens sollte man beachten, dass die Aktienmärkte, in längerfristigen Zeitabschnitten gesehen, zu 70% steigen und nur zu 30% fallen. Dagegen schaffen es aber im Schnitt nur etwa 10% aller Aktienmanager, ihren Index zu schlagen. Der Anleger entkoppelt sich von der größeren Renditequelle mit der größeren Wahrscheinlichkeit, um sie gegen eine statisch kleinere Wahrscheinlichkeit zu tauschen. Sind die Anstrengungen der Finanzindustrie auch noch so groß, massentaugliche Alpha-Produkte zu kreieren, es wird nicht gelingen. Denn die Masse ist der Markt, und der kann sich selbst nicht schlagen.



*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.*

**Aktienkauf**  
Warum der Einstieg jetzt wieder lohnt und welche Strategie die beste ist

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

CHARTTECHNIK

# Zinsen weiterhin im Abwärtstrend

*Die von vielen prognostizierte Zinswende nach oben wird erst einmal ausbleiben*

Was wurde in den letzten Monaten nicht alles darüber spekuliert, dass die Zinsen weltweit nun eine langfristige Wende nach oben abgeschlossen haben und dass durch das weltweite Wirtschaftswachstum Kapital knapp werden würde und damit die Zinsen vor einer lang anhaltenden Zinsanstiegsphase stünden. Auch von charttechnischen Bodenbildungen bei den Zinsen war dabei oftmals die Rede.

Wenn wir uns die entsprechenden Chartbilder jedoch ansehen, so lassen sich abgeschlossene Böden oder gar Brüche der langfristigen Abwärtstrends nicht erkennen, weder in der deutschen Umlaufrendite noch bei den Zinsen der amerikanischen 30jährigen Anleihen. Beide Kurven zeigen zwar seit Mitte 2005 nach oben. Zuletzt aber wurde dieser Anstieg ziemlich exakt am langfristigen Ab-



wärtstrend abgebremst. Aus Sicht der Kurvendeuter ergibt sich aus diesem Bild damit kein stichhaltiges Indiz für eine langfristige Trendwende nach oben. Viel eher schon für eine Fortsetzung des Abwärtstrends oder aber eben für eine sehr langfristige Bodenbildung (umgekehrte Kopf-Schulter-Formation?).



Das Szenario, wonach in den USA im kommenden Jahr eine wirtschaftliche Abkühlung bevorsteht, wäre mit unserer charttechnischen Interpretation durchaus vereinbar. In diesem Fall wäre die US-Notenbank gezwungen, die kurzfristigen Zinsen nach unten zu nehmen, womit sich auch am langen Ende eine Entschärfung ergeben könnte. Die derzeit vorherrschende inverse US-Zinsstruktur könnte in einem solchen Szenario wieder in einen „normalen“ Verlauf übergehen, d. h. die Zinsen am kurzen Ende des Laufzeitspektrums müssten dazu schneller fallen als am langen Ende (für welches die beiden Charts stehen). Die grünen Pfeile stellen die schematischen Verlaufsprognosen des Smart Investor für die kommenden Jahre dar.

Ralf Flierl

Anzeige

## STABILITAS-GOLD+RESDURCEN-FONDS

Ihr Portfoliobaustein im Bereich Gold und Ressourcen

<b>Performance per 20.10.2006</b> Seit Gründung (17. Oktober 2005)	<b>STAB-G+R</b> mehr als 56%	<b>XAU-Index (€)</b> 12%
Stabilitas-Gold+Ressourcen « P » (Privat): WPK: A0F6BP	ISIN: LU0229009351	
Stabilitas-Gold+Ressourcen « I » (Institut.): WPK: A0F6BQ	ISIN: 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 Renditestеigerungstrategie

**Informationen über den Stabilitas-Gold+Ressourcen-Fonds:**

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

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



**Das Berater-Kernteam:**

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



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

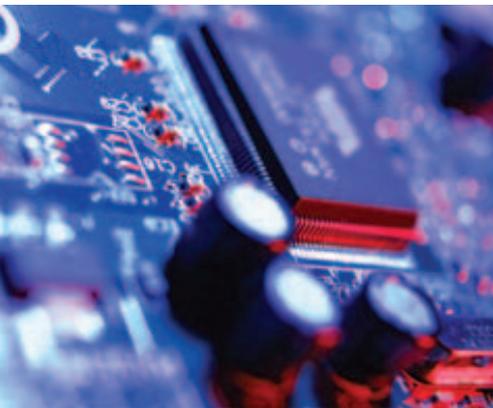
COMMITMENT OF TRADERS (COT)

# US-Aktien: Technologieaktien Outperformer im Herbst/Winter

Gastbeitrag von Alexander Hirsekorn ([www.wellenreiter-invest.de](http://www.wellenreiter-invest.de))

**Allzeithochs**

Die Haussebewegung an den globalen Aktienmärkten gewann ab dem 11.09. an Dynamik, damit konnte der Dow Jones Industrial Average nach den Pendants aus den Sektoren Versorger und Transport als letzter der drei großen Dow-Durchschnitte ein neues Allzeithoch im Oktober erzielen. Erste Anzeichen von Euphorie auf globaler Ebene zeigt der Börsengang der chinesischen Bank ICBC, die 37-fach von institutioneller Seite und 78-fach von Privatanlegern überzeichnet ist und mit einem Volumen von etwa 22 Mrd. EUR das größte globale IPO aller Zeiten darstellt. Daher ist die Fragestellung, ob sich die Haussebewegung nach einer (kleinen) Pause fortsetzen wird, aktueller denn je. Ein wichtiger Faktor einer jeden Hausse ist die Bereitschaft der Investoren, höhere Risiken einzugehen. Eine solche steigende Risikoneigung der Investoren ist u.a. an einer Outperformance der Nasdaq gegenüber den Standardwerten erkennbar.



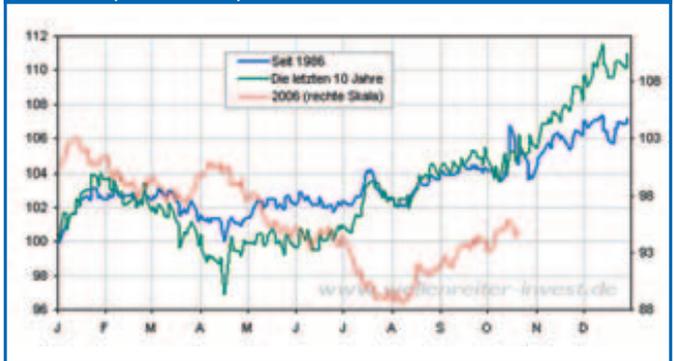
Technologieaktien stehen vor einem weiteren Aufwärtsschub

Technologiewerte dürften fundamental von der Einführung der neuen Produkte von Microsoft (Office sowie neues Betriebssystem Vista) im ersten Quartal 2007 profitieren. Zudem neigen Technologiewerte insbesondere im vierten Quartal zu einer deutlichen Outperformance gegenüber den Standardwerten im S&P 500.

**Noch weiteres Potential**

Im CoT-Report vom 17.10.2006 ist erkennbar, dass die Commercials (Coms) im Nasdaq 100 noch immer eine Netto-Long-Positionierung aufweisen, wenngleich sie nur noch relativ gering ausfällt. Die aktuelle Rally bis Mitte Oktober hat spiegelbildlich

ABB. 2: SAISONALER VERLAUF NASDAQ 100 ZU S&P500 INDEX SEIT 1986 (IN PROZENT)



die Trend folgenden Großspekulant (L.Specs) größtenteils aus ihrer Netto-Short-Positionierung herausgetrieben. An mittelfristig wichtigen Preishochs wie zu Beginn der Jahre 2005 und 2006 waren die Commercials jedoch per Saldo deutlich short positioniert, so dass von der technischen Seite noch weiteres Potential für einen Anstieg in den kommenden Wochen auf neue Jahreshochs vorhanden ist.

Das Verhalten der Commercials impliziert zudem einen steigenden fairen Wert des Marktes, da sie auf einem identischen Preisniveau wie momentan zuvor im April/Mai noch per Saldo short positioniert waren, was diesmal nicht der Fall ist. Das Verhalten der Commercials signalisiert damit einen intakten Bullenmarkt im Technologiebereich. Die Technologiewerte dürften fundamental von der Einführung der neuen Produkte von Microsoft (Office sowie neues Betriebssystem Vista) im ersten Quartal 2007 profitieren. Zudem neigen Technologiewerte insbesondere im vierten Quartal zu einer deutlichen Outperformance gegenüber den Standardwerten im S&P 500.

**Fazit**

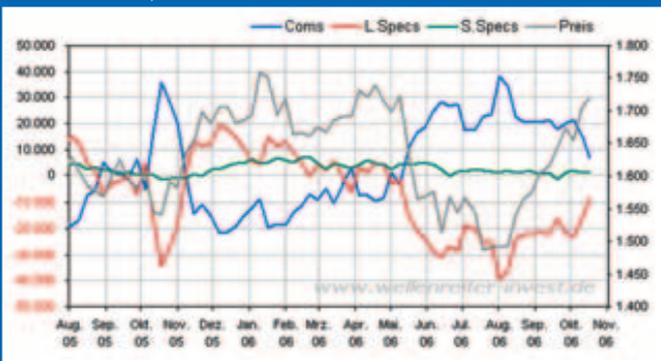
Die Risikoneigung der Investoren dürfte in den kommenden Wochen und Monaten zunehmen. Von dieser Entwicklung dürften insbesondere Technologieaktien profitieren.

**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](http://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](http://www.smartinvestor.de) (Rubrik „Hintergrund“: Beitrag „Den Insidern über die Schulter geschaut“ vom 28.12.2004)

ABB. 1: NASDAQ 100 INDEX UND NETTOPOSITIONIERUNGEN DER COMMERCIALS, LARGE UND SMALL SPECULATORS



EDELMETALLE

# China entdeckt Afrika – und was macht der Westen?

Gastbeitrag von Wolfgang Seybold, AXINO AG

Afrika! Während man da in Deutschland noch immer zuerst an Hunger denkt und an Bürgerkriege, sieht China, die aufstrebende Weltmacht, den schwarzen Kontinent nicht als verloren, sondern längst als Geschäftspartner: als Markt für seine Produkte und Lieferanten von Öl und anderen Rohstoffen.

Erst im Frühjahr hat Chinas Ministerpräsident Hu Jintao eine weitere Rundreise durch sieben afrikanische Länder absolviert – es war der dritte Besuch innerhalb von zwei Jahren. Als Erfolg der Reise sicherte sich China National Petroleum für mehr als 2 Mrd. USD 45% eines als äußerst ergiebig geltenden nigerianischen Ölfeldes. Das „Jahr Afrikas“ in der chinesischen Politik soll im November durch ein afrikanisch-chinesisches Gipfeltreffen in Peking gekrönt werden. Amerikaner und Europäer reiben sich die Augen. Der Kampf um Einfluss und Rohstoffe ist in vollem Gange.

## China macht Nägel mit Köpfen

China kleckert nicht, China klotzt. Im Sudan ist China mittlerweile der größte Erdölförderer. In Angola, dem nach Nigeria zweitgrößten Erdölproduzenten Afrikas, lässt sich das Vorgehen Chinas beispielhaft skizzieren. Die Regierung in Peking gewährte Angola anstandslos einen Kredit von mehr als 2 Mrd. USD, nachdem die Weltbank und IWF dem Land wegen der galoppierenden Korruption keine weiteren Kreditlinien einräumen wollten. Die 2,2 Mrd. USD will Angola in die Reparatur seiner durch 30 Jahre Bürgerkrieg zerstörten Infrastruktur stecken. Die Bedingung der Chinesen war, dass 70% der Aufträge an chinesische Unternehmen gehen und dass der Kredit teilweise mit Öllieferungen getilgt werden muss. Der Vorteil solcher Arrangements, wie sie auch in Tansania, Gabun, Äthiopien, Elfenbeinküste, Togo und Mali zu beobachten sind, liegt auf der Hand. China bietet Komplettlösungen für Infrastrukturmaßnahmen, von der Finanzierung über den Bau bis hin zur Schulung einheimischen Personals zu einem Bruchteil der Kosten, die ein europäisches Unternehmen berechnen würde.

## Schläft der Westen?

In Amerika und Europa wird die Annäherung Chinas an jene afrikanischen Staaten, die der Westen zu besserer Regierungs-

führung bewegen will, mit Skepsis gesehen. Chinas Vorstoß bedeutet einen klaren Einflussverlust für Europa und die USA. Was also hat der Westen China entgegenzusetzen? Wenn es nicht die offensichtlich gescheiterte Großmannspolitik wie im Nahen Osten sein kann, lautet die Antwort: Es ist das kreative Chaos freier Märkte, das Gewimmel vieler kleiner australischer oder kanadischer börsennotierter Bergbaugesellschaften, die zum Teil schon seit Jahren in Afrika aktiv sind. Der Anteil, den diese Unternehmen durch gezielten Transfer von Geld und Know-how zur Entwicklung Afrikas leisten, wird wohl notorisch unterschätzt.



Wolfgang Seybold

## Aufbruchstimmung greifbar

Viele Veränderungen lassen sich im Alltag besichtigen. Unsere Kunden, australische und kanadische Bergbaugesellschaften, berichten, dass sich etwa Kinshasa, die Hauptstadt des Kongo, innerhalb der vergangenen drei Jahre zu einem regelrechten Boomtown entwickelt hat. Die Häuserpreise haben sich verzehnfacht. Statt Zugang zu begehrten Projekten gibt es heute allenfalls noch Telefonnummern von anonymen Vermittlern. Auch die Kongolesen wissen inzwischen, was ihre Rohstoffe wert sind. Der Vorteil, den „First Mover“ noch hatten, indem sie große Projekte zu günstigen Konditionen erwerben konnten, wiegt heute schwerer denn je. In der Kupferprovinz Katanga zählt eine neue Studie von Haywood Securities nicht weniger als 78 Projekte. Mit dem US-Konzern Phelps Dodge haben sich dort zumindest auch die USA positioniert. Die Aufbruchstimmung im Land ist überall spürbar: Der Kongo kehrt als wichtiges Rohstoffland zurück auf die Weltbühne.

## Fazit

Was bedeutet das für Investoren? Wer an die Rohstoffstory glaubt, kommt an Afrika nicht vorbei. Der Kontinent ist die Schatzkammer der Welt! Noch rechnen die Märkte eine hohe Risikoprämie für afrikanische Projekte ein. Das sollte sich zum Vorteil aller Beteiligten in den kommenden Jahren ändern, wenn der Wettbewerb um Ressourcen Afrika stabilisiert.

DIE EDELMETALLE IM VIERWOCHEN-VERGLEICH			
	22.09.06	23.10.06	VERÄND.
GOLD (IN US-\$)	589,00	582,75	-1,06 %
SILBER (IN US-\$)	11,28	11,98	+6,21 %
PLATIN (IN US-\$)	1.153,00	1.080,00	-6,33 %
PALLADIUM (IN US-\$)	322,00	326,00	+1,24 %
XAU-GOLDMINENINDEX	125,73	128,79	+2,43 %

## BÖRSENSIGNALE

# Bei der Kombinierten Methode überwiegen jetzt die Kaufsignale!

Gastbeitrag von Uwe Lang, Herausgeber der Börsensignale

Zwar mehren sich die Anzeichen für eine schwächere Konjunktur im Jahr 2007. Das muss sich aber nicht negativ auf die internationalen Aktienmärkte auswirken. Die Rezessionsjahre 1975, 1983 und 1993 in Europa waren sogar ausgezeichnete Börsenjahre für alle, die auf steigende Aktienkurse gesetzt hatten.

Sehen wir uns die fünf Frühindikatoren, von denen die Börsenentwicklung im Allgemeinen bestimmt wird, näher an.

**a) Zinsen:** Nach der Leitzinserhöhung der EZB zogen die Anleihezinsen zunächst wieder an. So schnell wird es hier also noch zu keinem positiven Aktiensignal kommen. Kaufsignale bekä-

men wir momentan erst bei einem Renditestand von 4,51% bei den 10-jährigen US-Bonds oder 3,37% bei der deutschen Umlaufrendite. Dennoch: Die Zinsen haben 2006 ihren Höhepunkt wohl gesehen.

**b) Ölpreis:** Der Ölpreis ist deutlich gefallen, vermutlich in Erwartung der schwächeren Konjunktur 2007. Das ist der Grund, weshalb auch mit niedrigeren Zinsen zu rechnen ist. Beim Öl muss freilich auch immer wieder mit politischen Turbulenzen gerechnet werden. Der Iran ist wie Nordkorea für Überraschungen gut. Momentan gibt der

Ölpreis ein Kaufsignal für Aktien, aber bereits ein Anstieg auf 63 Dollar für Brentöl würde wieder ein Sechs-Wochen-Hoch und damit ein Baissesignal für Aktien liefern.

**c) Dollar:** Nachdem der Euro unter 1,26 USD gefallen und damit ein 15-Wochen-Tief gemeldet hatte, gibt es seit Oktober ein weiteres Kaufsignal für Aktien. Denn ein fester Dollar war stets ein Vorteil für die Aktienmärkte; jede schwere Baisse der letzten Jahrzehnte ereignete sich bei einem schwachen US-Dollar. Momentan müsste der Euro auf 1,29 USD steigen, um wieder Gefahr für Aktien zu melden.

**d) Saisontrend:** Die in den letzten 10 Jahren im Durchschnitt schlechtesten Börsenwochen sind statistisch vorbei. Der Sai-

son-Indikator gibt ab jetzt wieder sieben Monate lang ein Kaufsignal.

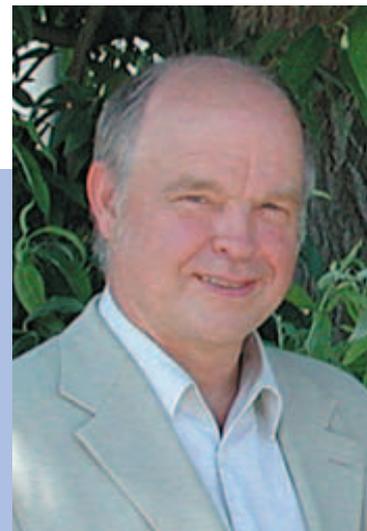
**e) Aktienindizes:** Sie ziehen weltweit nach oben. Das gilt auch für die als Frühindikatoren bewährten Indizes Nasdaq und Dow Jones Utility Index. Die Indikatoren stehen damit insgesamt 4:1 für eine Aktienhausse im kommenden Winterhalbjahr.

## Fazit

Offenbar kommt es jetzt nicht mehr zu einer handfesten Baisse. Der US-Dollar ist stark, die Zinsen gehen allmählich wieder nach unten, der Ölpreis ist kräftig gefallen, der für die Aktien oft gefährliche Sommer ist vorbei. Kann man auf diesem Niveau noch auf eine weitere Aktienhausse setzen, trotz der gestiegenen Kurse, trotz drohender Konjunkturflaute und Gewinnwarnungen?

Ja, man sollte den Einstieg trotzdem wagen. Wir hatten im Oktober 1996 schon einmal eine ähnliche Lage bei historischen Höchstkursen.

Das Kursniveau war 1996 wie heute zwar gut bezahlt, doch noch nicht übertrieben hoch. Im Winter 1996/97 konnte man Gewinne um 30% einfahren. Auszuschließen ist auch jetzt ein solcher weiterer Kursanstieg bis Mitte nächsten Jahres nicht.



*Uwe Lang ist Herausgeber der „Börsensignale“, eines zweiwöchentlich erscheinenden Börsenbriefs ([www.boersensignale.de](http://www.boersensignale.de)), in welchem einfache von Lang entwickelte Handelssystematiken zur Anwendung kommen. Ein Artikel zu seiner Person und seinem Wirken findet sich in Ausgabe 8/2005. Sein jüngstes Buch „Die besten Aktien-Strategien“ ist im Finanz-Buch Verlag erschienen.*

Für Uwe Lang stehen die Börsenampeln jetzt auf Grün!

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

TURNAROUND

# Schaltbau Holding AG

*Weichen auf bessere Zukunft gestellt*

Die Geschichte des Traditionsunternehmens in den vergangenen fünf Jahren steht ganz unter dem Schlagwort „Gesund schrumpfen“. Durch gezielte Desinvestitionen büßte die Schaltbau-Gruppe zwar knapp 50% ihres Umsatzes ein, nach Verlustjahren wird seit 2004 aber wieder ein operativer Gewinn erzielt. Nun deutet vieles darauf hin, dass der Turnaround geschafft ist.

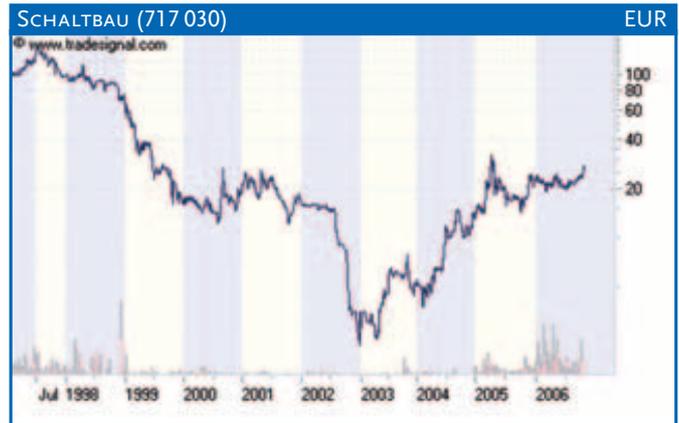
### Von der Schranke bis zur Fahrzeugtür

Die Schaltbau-Gruppe gehört mit einem erwarteten Umsatz 2006 von etwa 210 Mio. EUR und 1.500 Mitarbeitern zu den führenden Anbietern von Komponenten und Systemen für die Verkehrstechnik und die Investitionsgüterindustrie. Die Unternehmen der Schaltbau-Gruppe liefern Türsysteme für Busse und Bahnen, Energieversorgungsanlagen und Komponenten für Schienenfahrzeuge sowie komplette Bahnübergangssysteme. Der Bereich Mobile Verkehrstechnik macht etwa zwei Drittel des Umsatzes aus, die Stationäre Verkehrstechnik ein Drittel.

Nachdem 2005 noch ein Umsatzrückgang um knapp 10% hatte angenommen werden müssen, weisen nun die Umsatzzahlen wieder Richtung Norden. Im 1. Halbjahr 2006 setzte Schaltbau 106,2 Mio. EUR um, was einer Steigerung um 5% entspricht. Der Auftragseingang im gleichen Zeitraum wuchs sogar um knapp ein Viertel auf 115 Mio. EUR. Damit ist eine Umsatzsteigerung im Gesamtjahr vorgezeichnet. Dank gesunkener Finanzierungskosten wuchs der Gewinn überproportional, weil die steigenden Umsätze auf eine gestraffte Kostenstruktur trafen. Analysten gehen für 2006 von einem Gewinn pro Aktie von etwa 2,60 EUR aus. Bei Kursen um aktuell 27,50 EUR entspricht dies einem aktuellen KGV von 10,5.

### Weiteres Wachstum erwartet

Schaltbau ist international gut aufgestellt, bereits seit 1994 existiert ein Joint Venture in China. Auch in den großen Bahnmärkten Osteuropas besitzt das Münchner Unternehmen eine gute Position. In Deutschland läuft ein Modernisierungsprogramm für Bahnübergänge in den neuen Bundesländern an, von dem Schaltbau überproportional profitieren sollte. Die LBBW zum Beispiel geht für die kommenden beiden Jahre von Umsatzsteigerungen von 8 und 5% auf dann 236 Mio. EUR aus. Durch die sinkenden Finanzierungskosten, 2008 soll das bislang noch negative Eigenkapital überwunden sein, errechnet sich ein stark verbessertes Ergebnis. Bei solidem Geschäftsverlauf geht die LBBW von einem Gewinn pro Aktie von 3,50 EUR für 2007 und 4,17 EUR für 2008 aus.



Gemessen am Bewertungsniveau anderer Unternehmen der Investitionsgüterindustrie, die im Schnitt mit einem 2007er KGV von 12 gehandelt werden, ergibt sich für Schaltbau mit dem erwarteten KGV von 7,5 für 2007 damit Potential für Kurssteigerungen. Allerdings dürfte ein gewisser Bewertungsabschlag noch eine Zeit lang nicht zu überwinden sein – der Kapitalmarkt vergisst eine Schiefelage nicht so schnell und dürfte noch etliche erfolgreiche Quartale abwarten, bevor Schaltbau die gleiche Bewertung wie Dürr, Vossloh oder Krones zugestanden wird.

### Fazit

Alle Anzeichen deuten derzeit auf einen geradezu klassisch ge- glückten Turnaround und den Beginn einer Wachstumsphase hin. Kann Schaltbau die erwarteten Zahlen tatsächlich liefern, dürften Kurse auch deutlich über 30 EUR nur eine Frage der Zeit sein. Ein Abkühlen der Wirtschaft würde Unternehmen der Investitionsgüterbranche und damit auch Schaltbau natürlich als erstes treffen, derzeit überwiegen die Kurschancen die Risiken aber deutlich. Wer in diesem Bereich investiert sein will, dürfte in Schaltbau die Aktie mit dem geringsten Rückschlagpotenzial finden.

Stefan Preuß

SCHALTBAU			
BRANCHE	VERKEHRSTECHNIK		
WKN	717 030	AKTIENZAHL (MIO.)	1,87
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 20.10.06 (EUR)	27,50
MITARBEITER	1500	MCAP (MIO. EUR)	51,4

	2005	2006E	2007E
UMSATZ (MIO. EUR)	203,9	211,0	227,0
% GGÜ. VJ.	-	+3,5%	+7,6%
EPS (EUR)	2,10	2,60	3,50
% GGÜ. VJ.	-	-	+34,6%
KUV	0,25	0,24	0,23
KGV	13,1	10,6	7,9

## AKTIE IM BLICKPUNKT

## Fielmann AG

## Wachstum im Visier

**Ein Stück Lebensqualität**

Wer Brillenträger ist, kennt Fielmann. Der Produzent, Agent und Augenoptiker hat die Kassengestelle salonfähig und modische Sehhilfen für den Otto Normalverbraucher auch erschwinglich gemacht. Besonders der zum Sparen angehaltene Bevölkerungsteil in Deutschland wird gerne auf Fielmann-Angebote zurückgreifen. Die Brille erfüllt in der heutigen Zeit nicht mehr nur den Zweck Buchstaben und Zahlen wieder klar und deutlich erkennen zu können, sie sichert seinem Träger vor allem ein verloren geglaubtes Stück Lebensqualität. Die Anzahl der Brillenträger wird sich auch in Zukunft dank einer immer älter werdenden Gesellschaft kontinuierlich erhöhen – eine Tatsache, von der Fielmann überproportional profitieren dürfte.

**Design zum Nulltarif**

Mit einer so genannten „Nulltarif-Versicherung“, die Fielmann zusammen mit dem Versicherer HanseMerkur entwickelt hat, wird dem Kunden seit kurzem ein ausgeklügeltes Prämienzahlungssystem beim Erwerb eines neuen Gestells angeboten. Sofort nach Abschluss der Versicherung hat der Kunde Anspruch auf eine neue Brille aus der Fielmann „Nulltarif-Collection“ mit drei Jahren Garantie: Er zahlt dabei letztlich eine Prämie, die z. B. für Einstärkengläser bei 10 Euro pro Jahr liegt. Die im MDAX notierte Gesellschaft verkaufte im vergangenen Jahr 5,7 Mio. Brillen und brachte pro Filiale am Tag stolze 35 Brillen an den Mann oder die Frau. Im Vergleich dazu verkauft der deutsche Durchschnittsoptiker weniger als zwei Brillen pro Tag. Mit einem Marktanteil von 28%, gemessen am Umsatz, ist Fielmann Deutschlands Branchenprimus.



Fielmann-Shop in Hamburg



Auch in den europäischen Nachbarländern, der Schweiz und Österreich, ist die Optikerkette auf den vordersten Plätzen zu finden. Gegenüber der Konkurrenz kann Fielmann daher vor allem Größenvorteile geltend machen, die eine aggressive Preispolitik erlauben. Die Brille zum „Nulltarif“ wird es auch in Zukunft geben.

**Viel Potenzial**

Nach einer Umsatzsteigerung von 10% auf 843 Mio. EUR im vergangenen Jahr und einem um 14% höheren Vorsteuergewinn von 87 Mio. EUR will Fielmann auch in Zukunft an seinem Produktionsstandort Deutschland festhalten. Der Durchschnittsumsatz einer Fielmann-Niederlassung lag bei 1,5 Mio. EUR pro Jahr, der eines durchschnittlichen augenoptischen Fachgeschäftes in Deutschland bei lediglich 0,3 Mio. EUR. Im laufenden vierten Quartal könnten bereits Zuwächse aufgrund von Ersatzbeschaffungen als Folge der Gesundheitsreform Ende 2003 erzielt werden. Darüber hinaus gibt es erste Auswirkungen der Ende 2004 eingeführten Nulltarif-Versicherung. Die positiven Halbjahreszahlen schlugen sich bereits im Aktienkurs nieder, was Ende August zu einem historischen Hoch bei 42 Euro führte. Ein auf Basis des 2006er Gewinns erwartetes KGV von 25 erscheint auf den ersten Blick recht hoch, dürfte sich vor dem Hintergrund der dominanten Marktstellung und der zukünftigen fundamentalen Potenziale jedoch bald relativieren. Die Dividendenrendite betrug zuletzt gut 6% und sollte bei einer geplanten Ausschüttungsquote von 72% auch auf dem Niveau bleiben, wenn nicht sogar etwas ansteigen.

**Die Konkurrenz schläft nicht**

Die Akquisition von Krane-Optik durch Konkurrent Apollo-Optik ließ die beiden großen Spieler der Branche zuletzt

deutlich enger zusammenrücken. Gemessen an der Zahl der Filialen übernimmt die nicht börsennotierte Apollo damit die Spitze der Branche. Jedoch setzt Fielmann mit nur 5% aller Optikgeschäfte in Deutschland mehr als die Hälfte der verkauften Brillen im Land ab. Generell will Fielmann organisch wachsen. Aus einem verfügbaren Cashflow von zuletzt 89,4 Mio. Euro könnten zudem leicht kleinere Aufkäufe getätigt werden. Die derzeit 560 Niederlassungen sollen in den kommenden zwei bis drei Jahren dahingehend ausgedehnt werden, dass deutschlandweit je 100.000 Einwohner eine Niederlassung betrieben wird. Neben Deutschland, wo um 120 bis 140 zusätzliche Niederlassungen vornehmlich in Süddeutschland entstehen sollen, rückt auch das angrenzende Ausland mit Skandinavien und Spanien weiter in den Mittelpunkt. Fielmann denkt dabei sehr langfristig. Da gut ausgebildete Optiker rar sind, zieht sich Fielmann seinen Nachwuchs selbst heran. So beschäftigt der Konzern derzeit ca. 1.500 Auszubildende.

FIELMANN			
BRANCHE	EINZELHANDEL/OPTIK		
WKN	577 220	AKTIENZAHL (MIO.)	42,00
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 20.10.06 (EUR)	39,41
MITARBEITER	10.470	MCAP (MIO. EUR)	1655,2

	2005	2006E	2007E
UMSATZ (MIO. EUR)	843,0	950,0	1140,0
% GGÜ. VJ.	+10,3%	+12,7%	+20,0%
EPS (EUR)	1,31	1,62	1,95
% GGÜ. VJ.	+24,8%	+23,7%	+20,4%
KUV	1,96	1,74	1,45
KGV	30,1	24,3	20,2

### Eigene Produkte – eigene Trends

Die eigene Produktion soll es Fielmann ermöglichen, Modetrends künftig weiterhin kurzfristig zu initiieren oder innerhalb weniger Wochen aufzunehmen. Die Industrie benötigt im Vergleich für eine übliche Neueinführung eines Modells fünf bis neun Monate. Fielmann bietet zudem einen umfangreichen Service, was die Kundschaft sehr zu schätzen weiß. Ein Blick in die gefüllten Filialen bestätigt dies.

### Fazit

Die Alterung und Sparneigung der Gesellschaft spielt Fielmann in die Hände. Durch die dominante Stellung am Markt und den hohen Bekanntheitsgrad der Marke ist für das Unternehmen aus Hamburg weiteres Wachstum praktisch vorprogrammiert. Die Größenvorteile ermöglichen eine aggressive Preispolitik, gegen die in Zukunft kaum ein Konkurrent ankommen dürfte. Für konservativ und langfristig orientierte Anleger stellt die Aktie ein aussichtsreiches Investment dar, wengleich die bisher gezeigte Aktienperformance von durchschnittlich 30% in den vergangenen drei Jahren sicherlich nicht gehalten werden kann.

Marco Doth



Fielmann-Superstore in Zürich

Anzeige



# Traders World

2006

2. bis 4. November 2006, Frankfurt Jahrhunderthalle  
 Fachausstellung, Kongress und Seminare

Jetzt online  
 unverbindlich  
 registrieren und  
 30 € sparen!

### Das bietet Ihnen die TradersWorld 2006:

- **Kostenlose Vorträge**
- Über 50 Aussteller aus den Bereichen Banken, Broker, Emittenten, Verbände, Software, Hardware, Weiterbildung, Fachverlage etc.
- **Über 30 Top Referenten** an 2 Tagen, z. B. Dr. Alexander Elder, Thomas Stridsman, Uwe Wagner, Erich Florek und viele weitere
- Persönliche Trading-Strategien weltbekannter Profis „Live“ erleben
- Erfahrungsaustausch mit Gleichgesinnten

### Konferenzschwerpunkte:

Strategien, Technische Analyse, Fundamental Analyse, Risk- und Money Management, Handelssysteme, Behavioral Finance, und noch vieles mehr ...

**Kostenloser Eintritt, kostenlose Vorträge, und mehr ...  
 Jetzt registrieren und die besten Plätze sichern!**

Mehr Informationen unter Tel. 089 651285-0, Fax 089 652096 oder [www.tradersworld.de](http://www.tradersworld.de)

präsentiert von



x-markets



## GASTANALYSE

## Kontron AG

*Intakte Wachstumsstory**Gastanalyse von Marco Günther, Wertpapieranalyst bei der Hamburger Sparkasse*

Die Kontron AG, der weltweit größte Hersteller von Embedded Computer Technologie (ECT), hat in den vergangenen Jahren einen beeindruckenden Reifeprozess vollzogen. Der einstige primär technologiegetriebene Pionier der Branche hat sich zu einer markt- und profitabilitätsorientierten Organisation gewandelt.

**Geglückte Transformation**

Nach dem Börsengang im Jahr 2000 wurde die Transformation in erster Linie durch Akquisitionen vorangetrieben. Ein bedeutender Schritt gelang Kontron mit dem Erwerb der US-amerikanischen Gesellschaft ICS Advent. Im Rahmen der Verschmelzung mit der JUMPTec AG sicherte sich das Unternehmen die globale Marktführerschaft im Segment der Kleinstcomputer. Im Zuge dessen positionierte sich die Gruppe als Komplettanbieter von sämtlichen Embedded Computer-Produkten. Ihr vorläufiges Ende fand die Akquisitionstour mit der Übernahme des US-Anbieters Dolch in 2005. Der deutsche Weltmarktführer verstärkte damit vor allem seine Präsenz in den wichtigen Absatzmärkten Verteidigung und öffentliche Sicherheit. Mitte des vergangenen Kalenderjahres wurde seitens der Geschäftsführung ein Umdenken in der grundlegenden Strategie angekündigt. Der Konzern möchte sich zukünftig auf organisches Wachstum konzentrieren. Bereits 2005 standen schwerpunktmäßig die weltweite Zusammenführung verschiedener Standorte sowie die Zentralisierung der Produktions- und Logistikzentren auf der Agenda der Unternehmenspolitik. In naher Zukunft fokussiert sich die Gesellschaft insbesondere auf die Konzentration der Basisproduktion und die Generierung von Kosteneffekten.

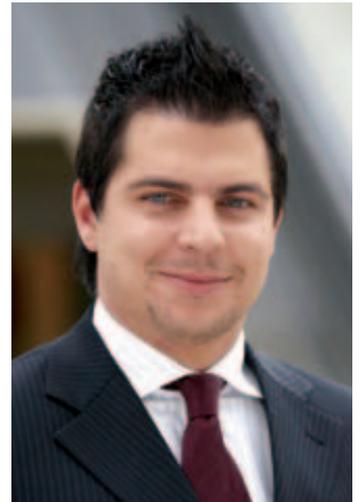
**Wachstumsdynamik intakt**

An den nackten Zahlen lässt sich der glänzende Geschäftsverlauf des Kleinstcomputer-Herstellers aus Eching/München deutlich



Das Kontron-Hauptgebäude in Eching bei München

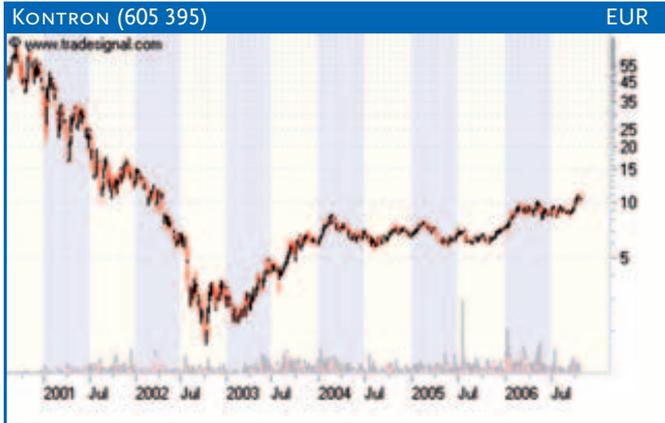
ablesen. Nach dem erfolgreichen Berichtsjahr 2005 wusste Kontron auch in den ersten sechs Monaten der laufenden Fiskalperiode zu überzeugen. Die Erlöse kletterten spürbar um gut ein Drittel gegenüber dem Referenzzeitraum auf knapp 180 Mio. EUR. Korrespondierend zu der Umsatzentwicklung expandierte der Auftragseingang auf 207 Mio. EUR. Das neue Rekordniveau garantiert eine nachhaltige Auslastung der Produktion. Zuvorsichtlich stimmt in diesem Kontext zudem das Volumenwachstum der Entwicklungsaufträge, auch Design Wins genannt. Von diesen stammen mehrere große aus den Vereinigten Staaten und dokumentieren die gelungene Integrationsstrategie der Anfang 2005 erworbenen Dolch. Besondere Wachstumsimpulse gingen im ersten Halbjahr sowohl von Europa wie auch den Emerging Markets, besonders Fernost, aus. Nach einer von Umstrukturierungen geprägten Berichtsperiode 2005 vermeldete der Absatzmarkt jenseits des Atlantiks, sprich: Nordamerika, im zweiten Quartal erfreuliche Zuwachsraten von knapp 20%. Auch die Profitabilität konnte spürbar zulegen. Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) stieg überproportional um 39,7% im Vergleich zum Vorjahr auf 11,8 Mio. EUR. Unter dem Strich erhöhte sich der Nettogewinn auf 8,0 Mio. EUR. Vor dem Hintergrund der günstigen Performance sowohl auf der Erlös- als auch Ergebnisseite hob die im TecDAX gelistete Gesellschaft ihre Jahresprognose an. Für das Umsatzwachstum erwartet die Geschäftsführung nun eine Rate von 15%, mindestens in gleichem Maße soll das operative Ergebnis ansteigen.



Marco Günther

**Viel versprechende Ausgangsbasis**

Die Kontron-Gruppe scheint für die zukünftigen Aufgaben bestens gerüstet. Einen wichtigen Mosaikstein in den Konzernplanungen bildet der Ende 2005 übernommene Produktionsstandort im malaysischen Penang. Mit dem aus einer Konkursmasse heraus gelösten Fertigungsbetrieb konnten die Kapazitäten von 250.000 Kleinstcomputern p. a. auf 600.000 Einheiten mehr als verdoppelt werden. Vor allem bei höhervolumigen Aufträgen rechnet das Management damit, die Produktionskosten signifi-



Auf der Basis von Diskontierungsmodellen schreiben wir dem Papier weiteren Aufwärtsspielraum von rund 20% zu. Unterstützung findet das identifizierte Kurspotenzial bei der Betrachtung der bekannten Multiplikatoren. Aus den für 2007 prognostizierten Gewinnen ergibt

sich ein KGV von 18, mithin ein signifikanter Bewertungsabschlag zum Index (TecDAX: 23) sowie zu den Wettbewerbern.

kant reduzieren zu können. In diesem Zusammenhang strebt das Unternehmen danach, bereits 2008 über die Hälfte der Basisproduktion in dem jüngsten Werk abwickeln zu können.

### Nah am Kunden

Auf der Kundenseite dürfte sich künftig gerade der Telekommunikationsbereich als einer der wichtigsten Impulsgeber etablieren. Alle Branchengrößen werden in den nächsten Jahren ihre bisher intern entwickelten so genannten Backbone-Systeme an den neuen ATCA-Standard, wie ihn Kontron entwickelt, anpassen. Ende des vergangenen Jahres verbuchte der Konzern bereits den größten Entwicklungsauftrag der Firmengeschichte mit dieser neuen Technologie. Als weiterer Erfolgsfaktor stellt sich neben den breit diversifizierten Zielmärkten die komplette Abdeckung der Produkt- und Wertschöpfungskette heraus. Das Unternehmen hat die Entwicklungs-, Produktions- und Logistikkapazitäten in den regionalen Hauptgebieten ausgebaut und neu organisiert. In Folge dessen ist Kontron der einzige Anbieter weltweit, der diese Einrichtungen in derartigem Umfang auf drei Kontinenten besitzt. Eine weitere Wachstumssäule bildet das intellektuelle Kapital. Mit über 800 Ingenieuren in den Bereichen Forschung, Entwicklung und Engineering untermauert die Gesellschaft ihre Vorreiterrolle als Technologieführer. Insgesamt beschäftigt die Gruppe etwa 2.400 Mitarbeiter.

### Bewertung: Weiteres Aufwärtspotenzial vorhanden

Der Konzern hat die Voraussetzungen geschaffen, seine operativen Margen sukzessive zu steigern. Unter fundamentalen Gesichtspunkten ist die Kontron-Aktie auch nach der überproportionalen Kursentwicklung der letzten Wochen attraktiv bewertet.



Mit Kleinstcomputern auf Wachstumskurs: Kontron

### Fazit

Die Kontron AG glänzt mit ihrer unverändert dynamischen Geschäftsentwicklung. Optimismus versprühen zudem der auf Rekordniveau befindliche Auftragsbestand sowie das hohe Volumen an Entwicklungsaufträgen. Mit dem Ausbau der Fertigungsanlagen hat das Unternehmen den Grundstein für eine fruchtbare Zukunft gelegt. Die Erfolgsstory sollte sich fortsetzen.

### HINWEIS AUF INTERESSENSKONFLIKT

Die behandelte Aktie wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenskonflikt s. auch Impressum auf S. 81).

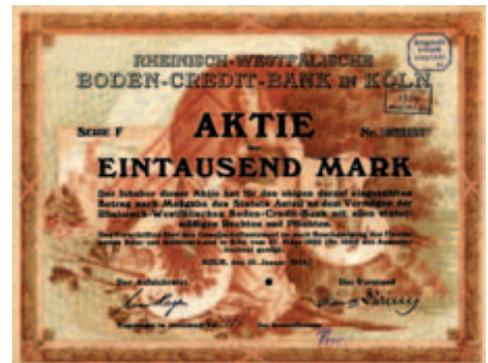
**HINWEIS: In der Rubrik „Gastanalyse“ kommen Mitarbeiter verschiedener Researchhäuser zu Wort. Die vorgestellten Analysen stimmen nicht zwingend mit der Einschätzung der Smart Investor-Redaktion überein!**



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**

MONEYTALK

# „Nach der Gewinnwarnung 10.000 Aktien zugekauft“

*Smart Investor sprach mit Ingo Hillen, Vorstand und Mitgründer der sino AG, über einen vermeidbaren Buchungsfehler, die Umstände der jüngsten Gewinnwarnung und den Rückgang der Börsenumsätze.*

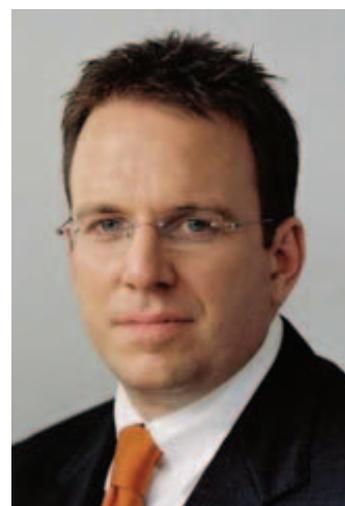
**Smart Investor:** Die Gewinnwarnung von Anfang September hat deutliche Schleifspuren im Aktienkurs hinterlassen. Wie schwer wiegen die Folgen Ihrer Einschätzung nach?

**Ingo Hillen:** Seit unserem IPO im September 2004 hat sich der Kurs der sino-Aktie – bereinigt um die Ausgabe von Gratisaktien – nahezu verdreifacht. Natürlich haben wir bei manchen einen Teil des in dieser Zeit aufgebauten Vertrauens mit der Gewinnwarnung verloren. Das bestreite ich nicht. Gleichzeitig weiß ich jedoch aus vielen Gesprächen auch mit institutionellen Investoren, dass weiterhin genügend Vertrauen in unser Geschäftsmodell und das Management vorhanden ist. Ich bin überzeugt, diesen Fleck auf unserer bis dato weißen Weste ausbügeln zu können.

**Smart Investor:** Sie haben erst im Juli die Prognose heraufgesetzt. War die schwache Handelstätigkeit nicht bereits zu diesem Zeitpunkt abzusehen?

**Hillen:** Als wir die Gewinnprognose auf 5,2 Mio. EUR im Vorsteuerergebnis angehoben haben, lagen unsere Neunmonatszahlen bereits vor. Diese wiesen ein EBT von 4,5 Mio. EUR aus. Vor dem Hintergrund, dass wir in jedem der zurückliegenden

neun Monate mindestens 250.000 EUR verdienen konnten, war die unterstellte Ergebniserwartung von 0,7 Mio. EUR für das vierte Quartal keineswegs ambitioniert oder unrealistisch. Eher erschien sie manchen gar zu konservativ. Selbst ein Rückgang der Börsenumsätze von 20% gegenüber dem Durchschnitt der ersten Jahreshälfte 2006 hätten wir verkraften können. Dass die Handelsumsätze im Juli in den für uns besonders relevanten Bereichen TecDAX und Auslandsaktien um rund 40% einbrechen würden, war nicht zu erwarten.



Ingo Hillen

SINO AG

Die Düsseldorfer sino AG hat sich in Deutschland als ein auf die überschaubare Gruppe der „Heavy Trader“ spezialisierter Online-Broker einen Namen gemacht. Die Vorstände Ingo Hillen und Matthias Hocke setzen auf die umsatzstarke Klientel der Vieltrader, denen mit den Handloberflächen „sino x\_GO“ und „sino x\_pro“ umfangreiche Tools für die Durchführung ihrer Börsentransaktionen zur Verfügung gestellt werden. Daneben bietet sino immer wieder Produktinnovationen. Noch bevor die Konkurrenz Privatanlegern die Möglichkeit eröffnete, Short-Positionen einzugehen, konnten sino-Kunden bereits solche Geschäfte tätigen. Mit der Ausrichtung auf eine aktive Trader-Community erzielte das Unternehmen kontinuierlich steigende Gewinne. Kein Wunder, dass auch in diesem Segment der Wettbewerb längst an Schärfe gewonnen hat.

Nach dem erfolgreichen Börsengang im September 2004 war sino vor allem für eines bekannt: Das Übertreffen der eigenen Prognosen. Insofern kam die Gewinnwarnung von Anfang September für viele Aktionäre mehr als überraschend. Da sich die Ordertätigkeit während der Sommermonate deutlich rückläufig ge-

staltete und zudem eine Forderung im Gegenwert von 200.000 EUR irrtümlich doppelt gebucht wurde, musste der Vorstand die erst wenige Wochen zuvor erhöhte Gewinnprognose wieder um 1 Mio. EUR auf 4,2 Mio. EUR vor Steuern zurücknehmen. Die Börse quittierte die Meldung mit deutlichen Kursverlusten. Mittlerweile hat sich das Papier aber oberhalb von 16 EUR stabilisiert.



**Smart Investor:** Welche Erklärung haben Sie für diesen im Vergleich zu den Vorjahren atypischen Verlauf der Börsenumsätze?

**Hillen:** Eine wirkliche Erklärung habe ich auch nicht. Die Vermutung liegt allerdings nah, dass der deutliche Rückgang der Ordertätigkeit auf die Korrektur vom Mai dieses Jahres zurückzuführen ist. Diese hat vor allem Nebenwerte stark getroffen. Viele Investoren zogen aus TecDAX, M- und SDAX Gelder dauerhaft ab. Darunter haben aber nicht nur wir gelitten. So sanken auch die Tradezahlen bei der comdirect Bank in der Spitze um mehr als 45% ein.

**Smart Investor:** Einen faden Beigeschmack hinterlässt die Kursentwicklung im Vorfeld der Gewinnwarnung. Bei erhöhten Umsätzen fiel die sino-Aktie innerhalb weniger Tage um über 10%.

**Hillen:** Ich gebe Ihnen Recht, dass dies wirklich irritieren kann. Was den Buchungsfehler angeht, so ist es jedoch nicht möglich, dass jemand außer mir, der Buchhalterin, meinem Vorstandskollegen Matthias Hocke und unserem Syndikus Karsten Müller davon im Vorfeld der Ad-hoc-Mitteilung, also vor Dienstag Abend, etwas gewusst hat. Dagegen war die generell rückläufige Entwicklung der Handelsumsätze auch im August mit dem am 1.9. veröffentlichten Bericht der Deutschen Börse öffentlich. Ich will nicht ausschließen, dass einige Anleger aufgrund dieser Daten Rückschlüsse auf ein nach-

lassendes Geschäft bei sino gezogen haben. An diesem Tag verlor die sino-Aktie unter erhöhten Umsätzen knapp 5%. Der Bruch einer wichtigen charttechnischen Unterstützung dürfte dann Stop-Loss-Orders ausgelöst haben.

**Smart Investor:** Mit welchen Maßnahmen wollen Sie das Vertrauen der Aktionäre zurückgewinnen?

**Hillen:** In jenen turbulenten Tagen stand unser gesamtes Management – mit mir auch mein Vorstandskollege Matthias Hocke und unser Syndikus Karsten Müller – vielen Anlegern per e-Mail, telefonisch und im direkten persönlichen Gespräch Rede und Antwort. Das ist für uns auch zu anderen Zeiten eine Selbstverständlichkeit. Matthias Hocke und ich sind darüber hinaus nicht nur angestellte Manager. Als die beiden größten Einzelaktionäre haben wir den Wertverlust des Unternehmens unmittelbar beim Blick auf unser Depot zu spüren bekommen. Unsere Erwartung an die Kursentwicklung können Sie daran erkennen, dass wir nach der Gewinnwarnung 10.000 Aktien über die Börse zu 16,00 Euro zugekauft haben. Um die Kontinuität der aktionärsfreundlichen Dividendenpolitik zu gewährleisten, wollen wir auch für das neue Geschäftsjahr 2006/07 eine Vollausschüttung der Gewinne der Hauptversammlung vorschlagen.

**Smart Investor:** Besten Dank für das Gespräch.

Interview: Marcus Wessel

Anzeige



Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e.V.  
Berufsverband Technische Analyse

### VTAD - Berlin in neuen Räumen !

Die monatlichen Treffen der Regionalgruppe Berlin finden zukünftig in der Berliner Börse (Fasanenstr. 85, Raum 1C 05) statt!



**Wie stehen die Chancen für die Fortführung des primären Bull Markets an den Aktienmärkten am Beispiel Dow Jones, S&P500, Nasdaq, DAX und Nikkei?**

Eine Analyse nach Elliott Wave-Theorie im Zusammenhang mit Zyklen und Strukturen

**Dietrich Denkhau**, Diplom-Ökonom und CEFA-Investmentanalyst / DVFA.

Seit 1986 Beschäftigung mit Technische Analyse / Schwerpunkt: Elliott Wave, Langfristzyklen, strategische Handelssysteme

Demnächst zu Gast bei der VTAD-Berlin am  
10. November 2006 19:00 Uhr



**Geht die Hausse bei Edelmetallen und Rohstoffen weiter?**

Nutzung und Interpretation von COT-Daten + Zyklenanalyse

**Robert Rethfeld**, Herausgeber des Börsenbriefs „Wellenreiter-Invest“ und TV-Interviewpartner im ARD-Mittagsmagazin „Börse im Ersten“. Schwerpunkte sind die Interpretation von Commitment

of Traders-Daten, Zeitprojektionen, Saisonalität, Zyklis, Verlaufsvergleiche sowie der historische Blick zurück.

Demnächst zu Gast bei der VTAD-Berlin am  
13. Dezember 2006 19:00 Uhr

Mehr Infos zur Arbeit der Regionalgruppen und Vorteile für Mitglieder sowie weitere Veranstaltungstermine erhalten Sie unter: [www.VTAD.de](http://www.VTAD.de)

Die VTAD, der Berufsverband der Technischen Analysten in Deutschland, hat sich die Etablierung eines Ausbildungs- und Qualitätsstandards in Deutschland zum Ziel gesetzt. Mit dem von der IFTA angebotenen Certified Financial Technician und Master of Financial Technical Analysis (MFTA) haben technische Analysten

hier zu Lande erstmals die Möglichkeit, ihre Qualifikation durch ein international anerkanntes Zertifikat zu dokumentieren. Ihren mehr als 700 Mitgliedern bietet die VTAD monatliche Regionaltreffen in Berlin, Chemnitz, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Hannover, München, Nordbayern und Stuttgart.

NACHRICHTEN AUS DEN UNTERNEHMEN

# Größenwahn und freier Fall

News und Kommentare zu Balda, E.ON, Intershop, Bijou Brigitte und Thielert

**Balda: Prognosen gesenkt – Übernahmeangebot in Aussicht**

Unser „GoodBye“ der letzten Ausgabe ließ sich nicht lange bitten, die Erklärung für den enttäuschenden Kursverlauf auch ganz offiziell nachzuliefern. Ende September meldete der Handyzulieferer, dass die Jahresprognose nicht eingehalten wird. Weil die Auslastung in Asien unter Plan verläuft, sich neue Aufträge des Großkunden Nokia in das kommende Jahr verschieben und auch in Europa der Druck seitens der Kunden deutlich zunimmt, wird Balda die Ergebnisprognose deutlich verfehlen. Dass der Kurs nicht weiter abgerutschte, ist dem Bekanntwerden von Übernahmeabsichten durch den Finanzinvestor Audley Capital zu verdanken. Die Gesellschaft, die bereits mit über 5% an den Westfalen beteiligt ist, will Balda vollständig schlucken und von der Börse nehmen.

**SI-Kommentar:**

Glück im Unglück für Balda-Aktionäre: Die Aussicht auf ein Übernahmeangebot sollte das Papier vor weiteren stärkeren Kursverlusten schützen.



**E.ON: Willkommen in der Welt des Größenwahns!**

E.ONs Pläne zu Übernahme von Endesa erhielten nach der Meldung, dass der spanische Baukonzern Acciona rund 10% der Endesa-Anteile für 3,4 Mrd. EUR erworben hat, einen deutlichen Dämpfer. Acciona kündigte zudem an, die Beteiligung auf bis zu 24,9% ausbauen zu wollen. Dass vermutlich die spanische Regierung hinter diesem Überraschungscoup steckt, wird am Markt nicht bezweifelt. Und wie



E.ON-Titel stehen unter Strom

reagierten die Verantwortlichen bei E.ON auf Accionas Einkauf? Sie erhöhten umgehend das eigene Angebot um die Kleinigkeit von 10 Mrd. EUR. Damit sind die Düsseldorfer bereit, 35 Mrd. EUR oder 35 EUR je Aktie auf den Tisch zu legen. Nun stellt sich die Frage, ob E.ON mit dem vorherigen Angebot die Endesa-Aktionäre über den Tisch ziehen wollte, oder ob der neue Kaufpreis schlichtweg als Ausdruck des eigenen Größenwahns zu werten ist.

**SI-Kommentar:**

Die Underperformance der E.ON-Aktie im Vergleich zum DAX spricht eine klare Sprache: Der Börse ist der Appetit auf Endesa vergangen.

**Intershop: The same procedure as every year**

Es gibt nur wenige Dinge, auf die man sich in der heutigen Zeit noch verlassen kann. Dazu gehört, dass die Jenaer Intershop ihren Aktionären mitteilen muss, dass die eigenen zu Jahresanfang aufgestellten Ziele letztlich nicht erreicht werden können. Der für das laufende Jahr in Aussicht gestellte Überschuss scheint Makulatur zu sein. Als Grund hierfür nennt das Unternehmen die unerwartete Verschiebung von Großaufträgen über das Jahresende hinaus. Wenngleich am Abschluss dieser Projekte noch in 2006 gearbeitet wird, kann ein positives Nettoergebnis nicht mehr erreicht werden. Die Börse quittierte die eigentlich wenig überraschende Nachricht mit einem Kursrutsch von rund 15%.

**SI-Kommentar:**

Intershop bleibt ein Patient ohne nachhaltige Rekonvaleszenz. Die Aktie eignet sich lediglich zum Trading kurzfristiger Bewegungen, jedoch nicht als ernsthaftes Investment.



Der Intershop-Tower in Jena

**Bijou Brigitte: Kurs im freien Fall**

Geradezu panikartig schmissen Anleger nach der Vorlage des Quartalsberichts am 12. Oktober ihre Bijou-Aktien auf den Markt. Zeitweilig betrug das Minus über 20%. Auch an den folgenden Tagen lastete ein deutlicher Verkaufsdruck auf dem Papier. Was war geschehen? Bijou rechnet nach einem flächenbereinigten Umsatzrückgang von 3,5% im dritten Quartal auf Jahressicht nur noch mit Erlösen von 350 Mio. EUR (2005: 301,6



Armschmuck von Bijou Brigitte

Mio. EUR). Viele Anleger und Analysten hatten deutlich mehr erwartet (s. hierzu auch Interview mit Manfred Piontke auf Seite 74). Vor allem die plötzliche Ankündigung, dass im laufenden Quartal ein weiteres flächenbereinigtes Minus bei den

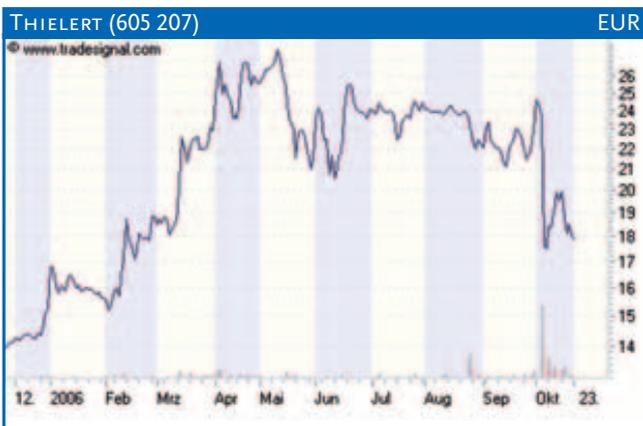
Umsätzen aufgrund eines „verstärkten Wettbewerbs“ nicht ausgeschlossen werden kann, sorgte für Unruhe. Auch die Aussicht auf das zehnte Rekordergebnis in Folge konnte daran nichts mehr ändern.

**SI-Kommentar:**

Wenngleich die Zahlen und Aussichten eine Enttäuschung darstellen, muss das Verhalten der Anleger als eine Überreaktion angesehen werden. Ein Kandidat für die Kauf-Watchlist.

**Thielert: Im Kreuzfeuer**

Gegen den Thielert-Vorstand werden in einer anonymen von der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger öffentlich gemachten Strafanzeige schwere Vorwürfe erhoben: Bilanzbetrug, Urkundenfälschung und Prospektbetrug werden den Hamburgern vorgeworfen. Der Hersteller von Flugzeugmotoren soll Forderungen und Umsätze falsch ausgewiesen haben. Insgesamt



betrifft die Anzeige Forderungen im Gesamtwert von 13 Mio. EUR, die bereits Gegenstand einer Sonderprüfung durch die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft BDO im Mai 2005 waren. Von Thielert gab es umgehend ein in scharfen Tönen verfasstes Dementi. Man werde selbst mit „allen zur Verfügung stehenden Mitteln“ gegen den anonymen Urheber der Anzeige vorgehen.

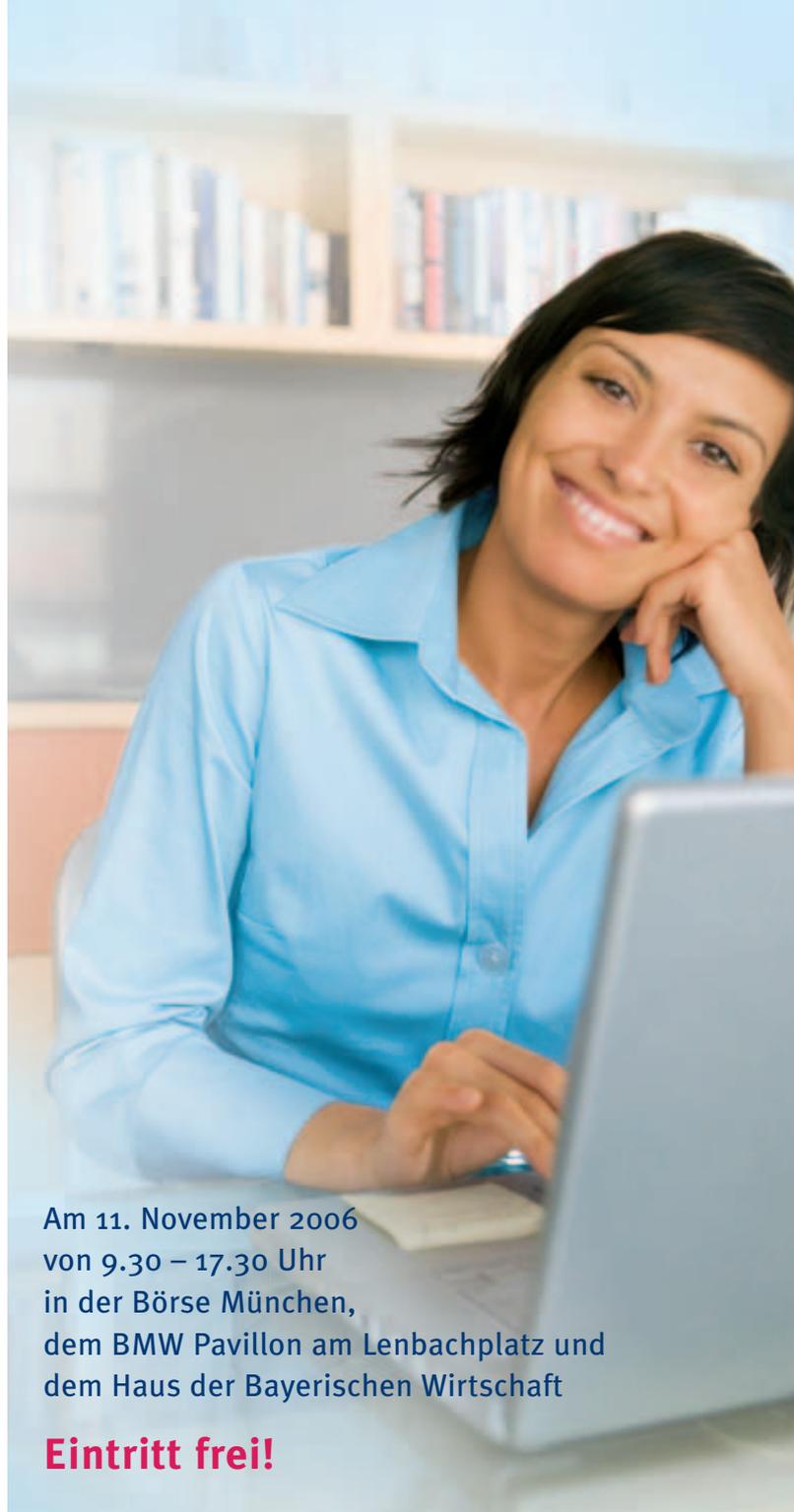
**SI-Kommentar:**

Ein Blick in Thielerts Bilanz offenbart bei steigenden Umsätzen und Gewinnen einen konstant negativen operativen Cashflow. Das reicht als Argument aus, um die Aktie zu meiden.

**„FEHLERTEUFEL“**  
 In der Ausgabe 10/2006 „verlegte“ Smart Investor den Firmensitz von Fabasoft irrtümlich nach Graz. Das Unternehmen ist aber tatsächlich in Linz ansässig. Wir bitten, den Fehler zu entschuldigen.

# „Münchener Börsentag – ich bin dabei!“

Claudia Franke, 33, Privatanlegerin



Am 11. November 2006  
 von 9.30 – 17.30 Uhr  
 in der Börse München,  
 dem BMW Pavillon am Lenbachplatz und  
 dem Haus der Bayerischen Wirtschaft

**Eintritt frei!**

[www.muenchner-boersentag.de](http://www.muenchner-boersentag.de)



## EMERGING MARKETS-AKTIE

# EganaGoldpfeil (Holdings) Limited (Hongkong)

## Leader bei Leder

Beim Nachdenken über Luxusmarken fällt Anlegern der Name EganaGoldpfeil für gewöhnlich nicht unmittelbar ein. Die in Hongkong beheimatete Holding besitzt aber mit vielen attraktiven Brands eine ausgesprochen starke Stellung auf dem Markt für die Reichen und Schönen. Jetzt hat die Compagnie Financière Richemont einen zehnjährigen Anteil an EganaGoldpfeil übernommen, von der Zusammenarbeit versprechen sich beide Seiten einen Wachstumsschub.

### Asien früh entdeckt

Der Konzern mit Hauptsitz in Hongkong und Europazentrale in Offenbach wurde 1972 von Hans-Jörg Seeberger als Handelsunternehmen für den Export von Schmuck und Uhren aus Asien nach Europa gegründet. Aktuell zählt EganaGoldpfeil zu den führenden Unternehmen für hochwertige Uhren, Schmuck sowie Leder- und Lifestyleprodukte, nach Einzelhandelsumsatz sieht sich das Unternehmen auf Rang sechs in der Welt. Die drei Geschäftsbereiche Uhren (33% Umsatzanteil), Schmuck (18%) sowie Leder & Lifestyle (49%) decken innerhalb der Markenpyramide alle Preissegmente von Premium bis Basic Fashion ab. 75% des Umsatzanteils der Gruppe entfallen auf 12 Schlüsselmarken: Goldpfeil und Comtesse (Luxussegment), Salamander, Joop!, Cerutti 1881, Junghans, Dugena und Sioux (klassische Marken) und Pierre Cardin, Esprit, Puma und Mexx (Fashion/Lifestyle). Insgesamt besitzt EganaGoldpfeil 33 eigene Marken, an 11 Lizenzmarken hält man zumeist weltweite Rechte für den Bereich Uhren, Accessoires etc.

### Geballte Verkaufsmacht

Das Unternehmen verfügt über 12 Fertigungsstätten in Europa und Asien und beschäftigte Ende 2005 weltweit etwa 8.000 Mitarbeiter. Rund 13.800 Geschäfte werden weltweit beliefert. Übereinstimmend sehen Analysten im Bereich Leder große Wachstumschancen. EganaGoldpfeil besitzt herausragendes Know-how in der Herstellung und Verarbeitung von Ledern, gestützt auf die Akquisitionen von Goldpfeil (exklusiver Taschenhersteller), Sioux und Salamander. Das Joint Venture mit Richemont, Seeberger hat knapp 10% der Egana-Aktien an den neuen Partner abgegeben, hält nunmehr 27,2% und verspricht eine klassische Win-Win-Situation zu werden. Während Egana in Europa knapp drei Viertel seiner Umsätze generiert und



Cerrutti-Uhr aus dem Egana-Sortiment



etwa Japan nur 5% beisteuert, ist Richemont gerade in Asien und besonders in Japan stark. So werden 40% der weltweiten Erlöse mit sündhaft teuren Damenhandtaschen in Japan gemacht – hier sollen die Egana-Marken nun kräftig zulegen, während in Europa beispielsweise der Verkauf edler Richemont-Schreibutensilien angekurbelt werden wird.

### Umsatzsprung durch Salamander

Für das am 31. Mai abgeschlossene Geschäftsjahr 05/06 vermeldete EganaGoldpfeil Umsatzwachstum von 61% und Gewinnwachstum um 31%. Sowohl organisches Wachstum als auch die Salamander-Akquisition trugen dazu bei. Bei Kursen um 3,70 HKD errechnet sich ein KGV von 14. Das bedeutet, EganaGoldpfeil wird gegenüber anderen Luxuswerten wie LVMH, Tiffany, Bulgari, Boss oder Hermes mit einem Discount gehandelt, denn die Peergroup wird im Schnitt mit einem KGV von 19 für die erwarteten Ergebnisse 2006 bewertet. Mehrere Analystenhäuser, die in Hongkong die Aktie covern, sehen für das laufende Geschäftsjahr eine Steigerung des Ergebnisses pro Aktie um mehr als 30% und für 07/08 von 25%. Vor allem die gute Ausgangsbasis von Egana in China wird dabei betont.

### Fazit

EganaGoldpfeil ist als Konsumwert natürlich stark vom allgemeinen Wirtschaftsklima abhängig, doch wer aktuell in einen Zykliser investieren möchte, findet hier eine echte Alternative. Das Management hat einen soliden Track Record, und obwohl die Aktie in den vergangenen Monaten schon sehr gut gelaufen ist, besteht angesichts des Wachstums und des Bewertungsabschlages gegenüber der Peergroup Raum für weitere Kursgewinne.

Stefan Preuß

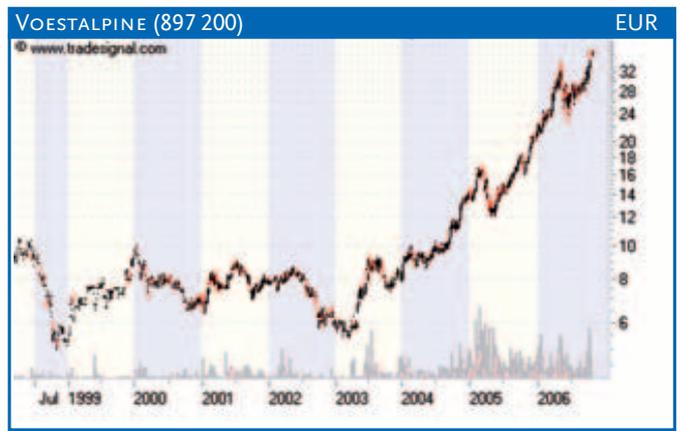
BUY OR GOOD BYE

# Buy: Voestalpine

Dass sich die Zyklen der Stahlkonjunktur zumindest in Bezug auf die Dauer der aktuellen Aufschwungphase geändert haben, wird an den anhaltend hohen Gewinnen der Stahlkocher deutlich. Erst in der letzten Ausgabe merkte Wolfgang Leese, Vorstand von Deutschlands zweitgrößtem Stahlproduzenten Salzgitter, an, dass die Konjunktur in diesem Sektor konstant unterschätzt wird. Auch die österreichische Voestalpine profitiert von der Robustheit der Stahlnachfrage. Das Geschäftsjahr 2005/06 bescherte dem Konzern einen Rekordüberschuss von 520 Mio. EUR. Und was viel wichtiger ist: Der positive Trend bei Umsätzen und Ergebnissen hält weiter an. Im ersten Quartal des neuen Geschäftsjahres 2006/07 steigerte Voestalpine Umsatz und EBIT nochmals um knapp 7%. Damit flacht sich das Wachstum zwar merklich ab, weil Analysten und viele Anleger mit Blick auf das Zyklusargument sogar Gewinnrückgänge unterstellen und erwarten, konnte die Aktie auf Basis des negativen Sentiments zuletzt prozentual zweistellig zulegen und die alten Mai-Höchststände überspringen.

Neben dem Stahlbereich sind die Österreicher auch in den Segmenten Bahnsysteme, Automotive und Profilform tätig. Jedoch dominiert ganz klar das Stahlgeschäft mit einem Umsatzanteil von 60% die Konzernstruktur. Den hohen Cashflow setzt das Manage-

ment für Akquisitionen und den Rückkauf eigener Aktien ein. So sollen gemäß dem Beschluss der HV bis zu 10% des Grundkapitals erworben werden. Nachdem der Wert alle charttechnischen Widerstände durchbrochen hat, verstärkte sich die Dynamik des Aufwärtstrends. Die Aktie ist sowohl unter fundamentalen (KGV von 10) als auch unter charttechnischen Gesichtspunkten kaufenswert.



# Good Bye: Partygaming

Erst vergangenes Jahr feierte die Aktie des britischen Online-Spieleanbieters Partygaming ein überaus erfolgreiches Börsendebüt. In der Spitze brachte es das Unternehmen auf einen Börsenwert von rund 8 Mrd. EUR. Doch auf die namensgebende Party folgte ein jäher Kater, der sich in einem rapiden Kursverfall widerspiegelt. Selbst auf dem aktuellen Niveau bringt es das Papier auf eine Marktkapitalisierung von 1,7 Mrd. EUR. Was vor wenigen Monaten noch im Verhältnis zu den hohen EBITDA-Gewinnmargen von über 50% als spottbillig gegolten hätte, erscheint heute angesichts des immer festeren Würgegriffs des Staates, der die Existenz solcher Anbieter ernsthaft bedroht, ein zu teures Wagnis für den Aktionär zu sein.

Besonders in den USA steht Partygaming vor einem Scherbenhaufen. In Reaktion auf die Verabschiedung des „SAFE Port Act“ Anfang Oktober wurde das komplette Geschäft mit US-Spielern eingestellt. Da dieser Anteil mehr als zwei Drittel zum Konzernumsatz und Gewinn in der Vergangenheit beitrug, muss auch die Aktie einer kompletten Neubewertung unterzogen werden. Dieser Anpassungsprozess ist längst noch nicht abgeschlossen. Weil Partygaming den eigenen Fixkostenblock der drastisch reduzierten Umsatzbasis nicht sofort anpassen kann, warnte CEO Mitch Garber anlässlich der Veröffentli-

chung vorläufiger Zahlen zum dritten Quartal bereits vor einem Einbruch der Margen. Zum jetzigen Zeitpunkt ist weder die zukünftige Gewinnsituation abzusehen, noch lässt sich abschätzen, welche neuen rechtlichen Stolpersteine auf Partygaming zukommen. Der freie Fall dürfte bis zur Klärung dieser Punkte weiter anhalten.



PERLENTAUCHER

# Catalis AG

Die Allzweck-Tester

Gastbeitrag von Mathias Puchta,  
CdC Capital AG

### Unternehmensprofil

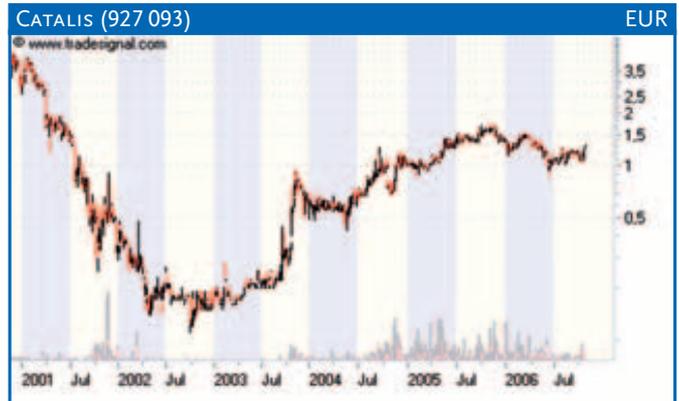
Catalis N.V. ist ein führender Anbieter von Qualitätssicherungsdienstleistungen für die digitale Medienindustrie. Über Tochtergesellschaften in England, den USA, Belgien und Polen werden Testdienstleistungen für physische und Online-Medien (DVD, CD, Software, Webseiten etc.) im Hinblick auf Inhalte, Funktionalität und Kompatibilität sowie eine Vielzahl von zusätzlichen Dienstleistungen angeboten. Zu den Kunden gehören vor allem die großen Inhalteanbieter in den Bereichen Film, Spiele und Software.

### Geschäftsentwicklung

Das Geschäftsmodell der Catalis N.V. wird von drei Säulen getragen. Diese Geschäftsfelder sind zum einen das Testen von Film-DVDs, zum anderen das Testen von Spielesoftware und zu guter Letzt das Testen von interaktiver Software. Durch die kürzlich abgeschlossene Übernahme der belgischen Gesellschaft PMTC N.V. konnte das angestrebte Ziel einer vollständigen Diversifizierung der Catalis N.V. nun vollends erreicht werden. Wurde zuvor der Umsatz zum größten Teil durch das Testen von Filmen generiert, kann 2007 durch den neuesten Zukauf mehr als ein Drittel des Jahresumsatzes in den Bereichen Spiele und interaktiver Software realisiert werden. Diese Umsatzneuverteilung trägt maßgeblich zu einer gefestigten Stabilität von Catalis im Markt bei, da die Gesellschaft dadurch nicht mehr vollständig vom volatilen Filmgeschäft abhängig ist. Äußerst positiv zu bewerten ist, dass PMTC zu über 90% aus Cash und nicht durch eine erneute Ausgabe von Aktien finanziert wurde. Damit bleibt eine befürchtete Verwässerung für die Aktionäre aus.

### Spielemarkt bietet Chancen

Das Unternehmen will zukünftig sein Angebot im Spielebereich, insbesondere bei den Dienstleistungen deutlich aus-



bauen. Ein Beispiel dafür wäre z. B. die so genannte Lokalisierung. Hierbei werden ausländische Spiele mit Text- und Sprachinhalten für den deutschsprachigen Raum übersetzt. Eine weitere Möglichkeit wäre das Umprogrammieren der Spielinhalte, damit diese auf sämtlichen Plattformen wie z. B. Playstation oder X-Box betrieben werden können. Der Spielemarkt bietet für Catalis ungeahnte Chancen, vor allem vor dem Hintergrund, dass bereits jetzt weltweit höhere Umsätze bei Spielen als bei Filmen erzielt werden. Zusätzlich steigt der weltweite Jahresumsatz jährlich um mehr als 16%. Die Branche steht aktuell vor einer neuen Erfolgswelle, da in Kürze die neuesten Generationen an Spielekonsolen erwartet werden. Auf Grund der weiterentwickelten Systeme sind Spiele mit einer weitaus höheren Komplexität möglich. Dadurch erhöhen sich die durchschnittlichen Entwicklungskosten für ein Spiel der höchsten Kategorie um das Doppelte auf etwa 4-8 Mio. USD. Besonders erfreulich dabei: Wichtige Dienstleistungen bei der Neuentwicklung von Spielen in Höhe von 30% der Entwicklungskosten werden an Unternehmen wie z. B. Catalis übertragen.

### Fazit

Catalis steht so gut da wie nie zuvor. Da die Ergebnisse des zweiten und dritten Quartals mehr als erfreulich ausgefallen sind, wird auch der Jahresumsatz 2006 am oberen Ende der prognostizierten Vorgaben liegen. Durch den Zukauf von PMTC ergeben sich unglaubliche Chancen im Bereich Dienstleistungen bei Spielen, wodurch auch in 2007 mit einem deutlichen Umsatzwachstum zu rechnen ist. Betrachtet man die Konkurrenz, welche mit einem durchschnittlichen KGV von 18 bewertet wird, so weist die Catalis-Aktie mit einem KGV von 8 deutliches Aufwärtspotenzial mit einem Kursziel von über 2 EUR auf.

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.

CATALIS			
BRANCHE	HOME ENTERTAINMENT		
WKN	927 093	AKTIENZAHL (Mio.)	23,00
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 16.10.06 (EUR)	1,26
MITARBEITER	157	MCAP (Mio. EUR)	28,9

	2005	2006E	2007E
UMSATZ (Mio. EUR)	7,9	10,5	13,0
% GGÜ. Vj.	+51,9%	+32,9%	+23,8%
EPS (EUR)	0,09	0,12	0,14
% GGÜ. Vj.	+45,8%	+35,0%	+18,5%
KUV	3,66	2,76	2,23
KGV	14,5	10,7	9,0

MUSTERDEPOT

# Zeit für Technologie

*Nach einer eher unbefriedigenden Entwicklung in den zurückliegenden Wochen und Monaten, bei der uns der DAX klar die Rücklichter zeigte, konnten wir zuletzt mit dem hohen Tempo der Big Caps mithalten. Geholfen hat auch, dass wir unsere Cash-Quote weiter abgebaut haben.*

**Depotwert legt kräftig zu**

Dank einer kleinen „Renaissance“ einiger in den vergangenen Monaten eher vernachlässigter Nebenwerte (K+S, BayWa) und unserer Hebelspekulation auf den DAX verzeichnete das Musterdepot im Monatsvergleich ein stattliches Plus von 5,3%. Das entspricht in etwa der Performance des DAX. Gemäß unserem bullishen Ausblick für die Aktienmärkte (siehe auch „Das große Bild“) reduzierten wir unsere liquiden Mittel auf unter 20% des Gesamtdepotwertes. Eingestiegen sind wir u. a. bei der Optikerkette Fielmann (siehe auch Analyse auf S. 56). Mit der Aktie lässt sich vergleichsweise Nerven schonend eine ordentliche Rendite erzielen.

**Rohstoffausrichtung drastisch zurückgefahren...**

Bereits Ende September haben wir unsere Langfristanlage Canadian Natural (IK) mit einem satten Kursplus von über 300% abgestoßen. Im Einklang mit unserem Ausblick für die Rohstoffmärkte, wonach wir die Korrektur bei Öl und den meisten Metallen noch nicht als abgeschlossen erachten, wollten wir die angelaufenen Buchgewinne sichern. Aus den gleichen Gründen

trennten wir uns von Endeavour Silver (IK), wengleich in diesem Fall das Plus seit Aufnahme in das Musterdepot lediglich 10% betrug. Den scharfen Kurseinbruch im Mai dieses Jahres korrigierte die Endeavour-Aktie in einer typischen Flaggenformation, die demnächst vermutlich nach unten aufgelöst wird. Dann wären auch Kurse um 1,50 EUR durchaus möglich. Unter 2,00 EUR wäre aus unserer heutigen Sicht ein interessantes Kaufniveau gegeben.

**...um in Hightech zu investieren**

Einen Teil der Liquidität legten wir in Kontron (IK)-Aktien an. Das bayerische Hightech-Unternehmen mit besonderer Amerika-Affinität stellt so genannte „Embedded Computers“ her. Diese intelligenten Mini-Computer, die in vielen Anwendungsgebieten wie Automatisierungstechnik, Navigationssysteme und Datenübertragung in Telefonanlagen und Netzwerken zentrale Steuerungsfunktionen übernehmen, sind aus unserem Alltag nicht mehr wegzudenken. Kein Bankautomat würde ohne sie funktionieren, kein Industrieroboter könnte die an ihn gestellten Anforderungen erfüllen. Wie Hannes Niederhauser, Vor-

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EURO) STICHTAG: 20.10.2006  
 PERFORMANCE: +16,5% SEIT JAHRESANFANG (DAX: +14,7%); +5,3% GG. VORMONAT (DAX: +5,4%); +134,2% SEIT DEPOTSTART (DAX: +142,5%)

	WKN	BRANCHE/ LAND	SIP*	C/R*	STÜCK	KAUF- DATUM	KAUF ZU	KURS AKT	WERT AKT	DEPOT-PERFORMANCE		
										ANTEIL	VORMONAT	SEIT KAUF
ARQUES INDUSTRIES [D] IK	515 600	BETEILIGUNGEN	A	9/6	1.400	27.10.2003	1,60	11,70	16.380	7,0%	-7,5%	+631,3%
K+S [D]	716 200	DÜNGEMITTEL	B	5/3	250	01.09.2004	45,59	68,00	17.000	7,3%	+12,0%	+49,2%
DAX-LONG-HZ* [GS]	GS1 M1H	DAX-AKTIE	B	8/7	1.200	30.08.2006	8,70	11,47	13.764	5,9%	+31,2%	+31,8%
INTICOM [D] IK	587 484	TELEKOMZULIEFERER	C	6/5	500	07.07.2006	18,76	22,60	11.300	4,8%	+2,5%	+20,5%
PALFINGER [ÖST] IK	919 964	SPEZIALKRÄNE	B	7/5	150	21.06.2006	71,87	86,05	12.908	5,5%	+12,6%	+19,7%
BAYWA [D]	519 406	AGRAR	B	5/3	600	22.06.2006	21,10	24,70	14.820	6,3%	+17,8%	+17,1%
UNITED INTERNET [D] IK	508 903	INTERNET	B	7/5	1.200	21.06.2006	10,74	12,20	14.640	6,3%	+16,6%	+13,6%
CEWE COLOR [D]	540 390	FOTODIENSTLEIST.	C	5/3	350	10.05.2006	31,60	33,42	11.697	5,0%	+9,6%	+5,8%
STRATEC BIOMEDICAL [D] IK	728 900	MEDIZINTECHNIK	B	7/5	500	21.08.2006	18,25	19,00	9.500	4,1%	-7,7%	+4,1%
BAADER [D]	508 810	WERTPAPIERDIENSTL.	B	7/6	3.000	21.06.2006	4,50	4,68	14.040	6,0%	+4,0%	+4,0%
KONTRON [D] IK	605 395	TECHNOLOGIE	B	8/6	1.000	05.10.2006	10,58	10,63	10.630	4,5%	-	+0,5%
SET-50-ZERT. (ABN)	330 670	THAILAND	C	7/6	50	08.02.2006	110,10	110,44	5.522	2,4%	+11,0%	+0,3%
D+S EUROPE [D] IK	533 680	OUTSOURCING	B	7/5	1.500	18.10.2006	6,52	6,42	9.630	4,1%	-	-1,5%
FIELMANN [D]	577 220	EINZELHANDEL	B	6/4	250	11.10.2006	41,02	39,41	9.853	4,2%	-	-3,9%
BB MEDTECH [CH]	898 194	MEDIZINTECHNIK	B	6/5	250	10.05.2006	41,30	39,50	9.875	4,2%	+6,2%	-4,4%
ADVANCED MEDIEN [D] IK	126 218	MEDIEN	B	7/5	5.000	22.12.2004	1,84	1,73	8.650	3,7%	-1,1%	-6,0%

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

BESTAND	190.208	81,2%
LIQUID.	44.018	18,8%
GES.WERT	234.226	100,0%

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

\*\* HZ: Hebel-Zertifikat; OS: Optionsschein

**DURCHGEFÜHRTE KÄUFE UND VERKÄUFE**

DURCHGEFÜHRTE KÄUFE	WKN	KURS	STÜCKZAHL	KAUFWERT
KONTRON	605 395	10,58	1.000	10.580,00
FIELMANN	577 220	41,02	250	10.255,00
D+S EUROPE	533 680	6,52	1.500	9.780,00

DURCHGEFÜHRTE VERKÄUFE		VERK.WERT	PERFORMANCE
ENDEAVOUR SILVER	AOD JON	2,48	4.000 9.920 +10,2%
CANADIAN NATURAL	865 114	36,20	400 14.480 +326,0%

standschef des TecDAX-30-Unternehmens, erst jüngst gegenüber der Presse andeutete, dürfen Aktionäre mit starken Zahlen zum dritten Quartal rechnen. Dank eines Rekordauftragsbestands erscheint des Weiteren sogar eine erneute Anhebung der Jahresprognose wahrscheinlich. Genaueres gibt Kontron am 26. Oktober (nach Redaktionsschluss) bekannt.

**Nachrichtenflut bei D+S europe**

Über dem Aktienkurs unseres Neuzugangs D+S europe hing die Ankündigung, zwecks Finanzierung weiterer Akquisitionen eine Kapitalerhöhung durchführen zu wollen, lange Zeit wie das gern zitierte Damoklesschwert. Kein Wunder, dass die D+S-Aktie zu einem kleinen Sprung ansetzte, nachdem der Vorstand bekannt gab, man werde auf die Kapitalmaßnahme verzichten. Stattdessen wird D+S Zukäufe wie die mobileview AG, einen Anbieter von mobilen Mehrwertdiensten, über eine größere Fremdkapitalbasis stemmen. Die vorläufigen Zahlen zum dritten Quartal dokumentieren mit einem EBIT-Anstieg von 17% auf 4,8 Mio. EUR und einem rein organischen Umsatzwachstum von 20% auf über 40 Mio. EUR, dass der Wachstumstrend intakt ist.

**Übernahme mit Signalcharakter**

Obwohl Übernahmen einen alles andere als außergewöhnlichen Bestandteil des Arques-Geschäftsmodells verkörpern, stellt der Kauf des Chemieunternehmens Oxynova aus mehreren Gründen eine erwähnenswerte Besonderheit dar: Zum einen ist das hinzu gekaufte Umsatz- und Ertragspotenzial auch für Arques nicht alltäglich. Oxynova setzte in 2005 mit rund 200 Mitarbeitern 182 Mio. EUR um. Gleichzeitig erzielte der Produzent von Dimethylterephthalat (DMT), das als Vorprodukt für die Polyesterherstellung verwendet wird, ein positives operatives Ergebnis. Damit handelt es nicht um einen Sanierungsfall. Die Tatsache, dass Degussa nach der heute hochprofitabel arbeitenden SKW-Gruppe ein weiteres



Unternehmen an Arques abgibt, dokumentiert zudem das dem Arques-Management entgegengebrachte Vertrauen. Nachdem auch die Genehmigung des Kartellamts vorliegt, steht einem erfolgreichen Abschluss der Transaktion nichts mehr im Wege. Charttechnisch hat sich die Lage in den letzten Tagen jedoch eingetrübt. Vermutlich wird derzeit die Möglichkeit einer Absage des SKW-IPOs eingepreiced.

**Palfinger (IK) kennt nur noch eine Richtung**

Von einem Allzeithoch zum nächsten marschiert derzeit die Palfinger-Aktie. Der letzte Aufwärtsschub dürfte hauptsächlich auf eine Prognoseanhebung durch die Analysten der CA IB zurückzuführen sein. Der zyklische Abschwung im Truck-Markt sollte im kommenden Jahr auch laut den letzten Aussagen von



MAN weniger stark als zuvor angenommen ausfallen, wobei ab 2008 insgesamt wieder mit einem Wachstum gerechnet wird. Bei Palfinger kommt hinzu, dass neue Produktionskapazitäten in Bulgarien ab dem zweiten Quartal 2007 zur Verfügung stehen werden. Die dort gefertigten Stahlkomponenten würden aktuell bestehende Kapazitätsengpässe in der Fertigung größtenteils beseitigen.

**Gewinnrückgang bei Baader**

Sinkende Börsenumsätze und die in diesem Jahr besonders ausgeprägte Flaute während der Sommermonate haben auch in der Baader-Bilanz Spuren hinterlassen. Von Juli bis September erzielte unser Musterpotwert lediglich einen Nettogewinn von 1,1 Mio. EUR. Zum Vergleich: Vergangenes Jahr belief sich der Überschuss im selben Zeitraum auf 2,7 Mio. EUR. Baader hat es dem exzellenten Börsenumfeld während des ersten Halbjahres zu verdanken, dass in Addition der ersten neun Monate noch eine Vervielfachung des Reingewinns von 3,9 Mio. auf 18,1 Mio. EUR erreicht werden konnte. Es liegt in der Natur des Geschäftsmodells, dass Baader am Tropf der Börse hängt und bei einer Fortsetzung der Hausse hieran auch wieder partizipieren wird. Der Blick zurück hat da höchstens statistischen Charakter.

**United Internet (IK) vor Quartalszahlen gesucht**

Bei überdurchschnittlich hohen Umsätzen zog der Kurs der United Internet-Aktie in mehreren Schüben deutlich an. Im Monatsvergleich gehörte der Wert mit einem Plus von 20% zu den

Spitzenreitern im Musterdepot. Dabei gab es wenig Konkretes oder gar Neues aus Montabaur zu berichten. Vielmehr machten Gerüchte unter Börsianern die Runde, die für den 10. November anstehenden Quartalszahlen könnten unerwartet stark ausfallen. Eigentlich ist das bei UI fast schon eine Selbstverständlichkeit. Nur hat der Markt in der Vergangenheit das Geschäftsmodell immer mit einer gehörigen Portion Skepsis betrachtet und auf einen Einbruch der Gewinne gewartet. Dass UI aber mehr als nur das hart umkämpfte DSL-Segment zu bieten hat, scheint sich langsam herumzusprechen. Auch ist im Markt zu hören, dass UI ernsthaftes Interesse am Internetgeschäft von Tiscali haben soll, die sich aus Deutschland zurückziehen wollen.

#### BB Medtech vollzieht Kapitalherabsetzung

Zu den Maßnahmen, die den Unternehmenswert langfristig steigern sollen, gehört auch der Aktienrückkauf. Auf Vorschlag des Verwaltungsrates der BB Medtech beschloss eine außerordentliche Generalversammlung die Vernichtung von 1,6 Mio. zuvor zurückgekauften Inhaberaktien, was 10% des Grundkapitals entspricht. Gleichzeitig wird, wie bereits Ende Juli angekündigt, das zweite Rückkaufprogramm fortgesetzt. BB Medtech will über die Börse eigene Anteile erwerben, sobald die Aktie mit einem mindestens 10%igen Abschlag auf den inneren Wert gehandelt wird. Aktuell beläuft sich der Discount sogar auf 13%.

#### Fazit

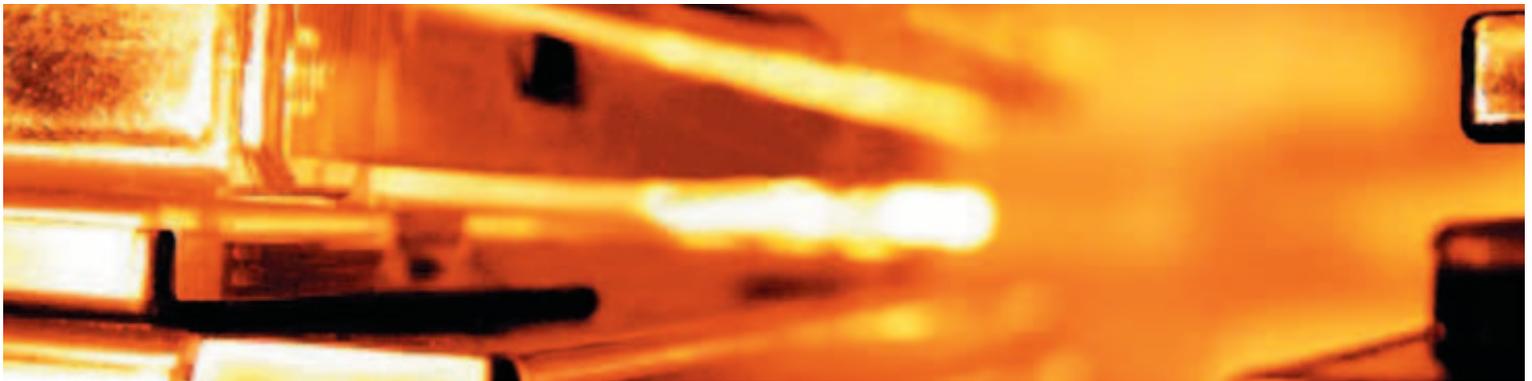
Nachdem wir unsere Cash-Quote auf unter 20% reduziert haben und bei Neuengagements verstärkt auf technologielastrige Unternehmen wie Kontron und D+S setzen, fühlen wir uns für die kommenden Wochen gut positioniert. Weil zunehmend auch wieder Nebenwerte von der Hausse unter den Big Caps „angesteckt“ werden, sollten wir bis Jahresende das ein oder andere weitere Prozent Performance einfahren können. Über Änderungen im Musterdepot informiert wie gewohnt jeden Dienstagabend der Smart Investor Weekly, abzurufen auf [www.smartinvestor.de](http://www.smartinvestor.de).

Über unseren kostenlosen e-Mail-Service Smart Investor Weekly kündigen wir unsere Musterdepot-Transaktionen an. Der Newsletter wird jeden Dienstag auf unserer Homepage [www.smartinvestor.de](http://www.smartinvestor.de) veröffentlicht. Dort kann man sich auch für die Versendung registrieren.

#### HINWEIS AUF INTERESSENSKONFLIKT (IK)

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

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

Organisation  
 und Veranstalter:



**DAS ORIGINAL!**



**WWW.EDELMETALLMESSE.COM** - Die Website wird in den nächsten Wochen laufend aktualisiert!



*RUBRIK*

**XXX**

XXXXX

XXXXXX

**RUBRIK**

**XXX**

XXXXX

XXXXXX

*RUBRIK*

**XXX**

XXXXX

XXXXXX

## INTERVIEW MIT EINEM INVESTOR

## „Das Verstehen des Geschäftsmodells ist entscheidend“

*Gespräch mit dem Fondsmanager Manfred Piontke über die Auswahlkriterien in seinem Fonds, sein bisher smartestes aber auch unsmartestes Investment und die Frage, ob Bijou Brigitte gerade ein Kaufkandidat für ihn ist*

**Smart Investor:** Herr Piontke, Ihr „FPM Funds Stockpicker Germany All Cap“ hat alle möglichen Auszeichnungen eingeholmt, u.a. gilt er im Fünfjahresvergleich als der beste Fonds in der Kategorie „Aktienfonds Deutschland“. Was freut Sie dabei am meisten?

**Manfred Piontke:** Der Fonds wurde am 21. Januar 2001 aufgelegt. Damals stand der DAX bei etwa 6.700, also etwa 10% über dem jetzigen Stand. Unser Fonds hat im gleichen Zeitraum aber um über 100% zugelegt. Diese deutliche Outperformance freut mich persönlich am meisten daran.

**Smart Investor:** Was ist Ihr Erfolgsrezept, welches zu diesem außerordentlichen Ergebnis geführt hat?

**Piontke:** Dass wir bisher unserem Anlagestil treu geblieben sind und dass wir in der dunkelsten Nacht der Baisse, in 2002, die Gelegenheiten, die es damals im Zuge der Auflösung des Neuen Marktes im Small Cap-Bereich gab, genutzt haben. Aber auch, dass wir uns Ende letzten Jahres und Anfang dieses Jahres aus vielen damals überbewerteten Titeln zurückgezogen haben, auch wenn wir damit ex post betrachtet nicht das Optimum ausgereizt haben.

**Smart Investor:** Ist Ihr Fonds immer voll investiert, oder variieren Sie auch Ihre Cash-Quoten?

**Piontke:** Wenn der Gesamtmarkt in eine Überbewertung hineinläuft, würden wir zwangsläufig Cash aufbauen. Denn wenn unsere Kursziele erreicht werden, verkaufen wir. Und wenn wir im Gegenzug nicht genügend Kaufkandidaten finden, würde sich automatisch eine große Cashquote aufbauen.

**Smart Investor:** Was muss eine Aktie auszeichnen, damit Sie für Sie interessant ist?

**Piontke:** Ganz prinzipiell gesagt zwei Dinge: Das dahinterstehende Unternehmen muss qualitativ gut sein und die Bewertung muss niedrig sein.

**Smart Investor:** Können Sie Ihren Investitionsprozess etwas genauer beschreiben?

**Piontke:** Als erstes geht es um das Verstehen des Geschäftsmodells, zweitens analysieren wir dahingehend, wie das Geschäftsmodell betriebswirtschaftlich umgesetzt wird, drittens beurteilen wir die Qualität des Managements und viertens kommt unsere Zahlenanalyse mit Prognose teil und schließlich die Bewertung des Unternehmens.

**Smart Investor:** Wenn Sie mal so zurückblicken, auch vor die Zeit, als Sie Fondsmanager waren, welches war Ihr smartestes Investment?

**Piontke:** Was mich und mein Tun sicherlich entscheidend geprägt hat, das war die Entdeckung der SAP-Aktie, allerdings war das noch während meiner Analysten-Zeit. Damals hatte ich diese Aktie schon sehr früh „ausgegraben“ und dann konsequent über fünf Jahre auf „Kauf“ gelassen.

**Smart Investor:** Die Aktie dürfte sich in dieser Zeit wohl vervielfacht haben?

**Piontke:** Ja, in diesem Zeitraum hat sich die Aktie versiebenundzwanzigfach. Aber so etwas erzielt man natürlich nur mit Qualitätsunternehmen, die in Anbetracht ihrer Wachstumsmöglichkeiten auch noch billig sind. Dabei ist das Verständnis für das Geschäftsmodell entscheidend, ansonsten bringt man nicht die Ausdauer und den Mut auf, solange an einem solch stark steigenden Wert festzuhalten.

**Smart Investor:** Und was war Ihr schlechtestes Investment?

**Piontke:** Hm, [überlegt], daran denkt man natürlich nicht so gerne... [überlegt weiter]

**Smart Investor:** Fällt Ihnen nichts dazu ein oder können Sie sich nur nicht entscheiden?



*Manfred Piontke ist Vorstand des Frankfurter Investmenthauses FPM (steht für Frankfurt Performance Management) und zusammen mit seinem Kollegen Martin Wirth Manager des „FPM Funds Stockpicker Germany All Cap“. Dieser gilt als einer der erfolgreichsten deutschen Fonds überhaupt und steht fast schon exemplarisch für den Investmentstil des „Stockpicking“. Der 45-Jährige war vor seiner jetzigen Tätigkeit 12 Jahre lang Wertpapieranalyst bei verschiedenen Investmentbanken. Infos unter [www.fpm-ag.de](http://www.fpm-ag.de)*

**Piontke:** Doch, mir fallen genug Beispiele ein, alles andere wäre gelogen. Ich suche nur nach einem sehr plakativen Beispiel, welches mir soeben auch eingefallen ist: Garant Schuh. Da waren wir investiert gewesen und hatten uns zu sehr auf die Aussagen des Managements und die so genannte Equity Story konzentriert. Dabei hatten wir aber zu wenig darauf geachtet, wie diese betriebswirtschaftlich umgesetzt wurde, zu deutsch: Wir hatten die Bilanzanalyse zu sehr vernachlässigt, so dass wir hier die Insolvenzgefahr übersahen.

**Smart Investor:** Ihr Verlust dürfte dementsprechend groß gewesen sein, oder?

**Piontke:** Tja, der belief sich auf etwa 80%, das war bitter. Allerdings veranschaulichen diese beiden Beispiele auch die Vorteilhaftigkeit des Aktieninvestments. Wenn ich einen Fehler mache, kann ich 100% verlieren. Wenn ich aber so etwas wie SAP entdecke, kann ich 2.700% oder mehr gewinnen.

**Smart Investor:** Welches sind die Themen, die Sie gerade spielen, bzw. die Branchen, auf die Sie setzen?

**Piontke:** Wir sind derzeit stark in großen Finanzaktien investiert, Allianz, Münchner Rück, Deutsche Bank und HypoVereinsbank, wobei letztere eine Spezialsituation darstellt. Zwar ist hier auch die fundamentale Situation bemerkenswert, allerdings spekulieren wir bei HypoVereinsbank in erster Linie auf einen Squeeze-out durch den Großaktionär Unicredit.

**Smart Investor:** Welche Branchen meiden Sie derzeit?

**Piontke:** Zyklische Branchen gefallen uns derzeit nicht so gut, weil wir die Möglichkeit einer deutlichen Konjunkturabschwächung in 2007 sehen. Ich will zwar nicht drauf wetten, aber die Wahrscheinlichkeit dafür muss ich doch mit einbeziehen. Denn wenn sich meine Befürchtung bewahrheitet, dann wäre es um die Gewinnentwicklung z. B. einer ThyssenKrupp sicherlich nicht so gut bestellt.

**Smart Investor:** Wie sieht es denn mit einer Bijou Brigitte aus, welche doch in den letzten Tagen massiv unter die Räder kam? Das wäre doch ein gutes Unternehmen, welches nun nicht mehr ganz so teuer ist? Kommt das für Sie als Investment in Frage?

**Piontke:** Wir waren in Bijou lange Zeit investiert gewesen, das war eines unserer erfolgreichsten Titel. Vor etwa eineinhalb Jahren sind wir allerdings raus aus der Aktie. Nach dem Kurssturz steht die Aktie wieder bei uns auf der Watchlist, wir werden unsere Analyse hier aktualisieren und dann eine Entscheidung treffen. Aber ganz prinzipiell kann man schon sagen, dass Bijou Brigitte ein Unternehmen ist, welches vom Qualitätsstandard her ideal in unseren Fonds passen würde. In den letzten 12 Monaten war uns eben die Bewertung zu hoch, aber das könnte sich ja nach dem jüngsten Shake-out geändert haben. Aber wie

gesagt: Unsere Entscheidung steht hier noch aus, dazu werden wir zunächst das Management treffen und uns dann ein Bild machen.

**Smart Investor:** Eine andere sich in den letzten Jahren sehr stark entwickelnde Aktie ist Rational. Erfüllte diese Ihren Kriterienkatalog?

**Piontke:** Das Unternehmen ist zweifellos ausgezeichnet. Aber immer wenn wir es uns angesehen haben, war es uns zu teuer.

**Smart Investor:** Gibt es nicht fast schon ein zwangsläufiges Prinzip, wonach die Aktien von guten Unternehmen immer irgendetwas zu teuer sind?

**Piontke:** Qualität hat in der Regel ihren Preis, das ist richtig. Letztendlich entscheidet doch die Tatsache, ob man einem Unternehmen zugesteht, eine Best-Case-Entwicklung zu nehmen oder nicht. Im Falle von Rational gingen wir immer von einem Most-Likely-Case aus, und waren damit eben zu konservativ in

unserer Einschätzung. Das Kunststück liegt vielmehr darin, gute Unternehmen herauszufinden, die von der Masse der Analysten und Fondsmanager noch nicht als solche erkannt wurden. Bei Rational ist die Qualität doch für jeden ersichtlich, und damit sind die weiteren Performance-Chancen aus unserer Sicht eher unterdurchschnittlich.

**Smart Investor:** Sie verwalten ja inzwischen über 300 Mio. EUR in Ihrem Fonds. Haben Sie denn da manchmal nicht Schwierigkeiten, bei niedrig kapitalisierten Aktien rein und vor allem wieder vernünftig raus zu kommen?

**Piontke:** Klar, deswegen haben wir den Fonds auch vor eineinhalb Jahren geschlossen, damit wir uns da nicht weiter beschneiden müssen. Darüber hinaus scheuen wir Investments in Aktien, deren Streubesitz mit unter 30 Mio. EUR kapitalisiert ist, weil sonst das Risiko dieser Position für uns zu groß wäre.

**Smart Investor:** Welche Produkttrends sehen Sie, welche sich in den nächsten Jahren überproportional an den Börsen niederschlagen könnten?

**Piontke:** Es sind eigentlich die bereits bekannten Themen, die auch momentan am Markt immer wieder Beachtung finden. Das wären einmal die Erneuerbaren Energien, zweitens der Bereich Kommunikation und als letztes sicherlich, obwohl wir diesen Bereich ehrlich gesagt noch nicht so richtig verstehen, könnte man sich auch die Nanotechnologie etwas näher anschauen. Definitiv interessant bleibt aber für uns der Healthcare-Bereich, der vor allem aufgrund der demographischen Entwicklung nachhaltig getragen werden wird.

**Smart Investor:** Vielen Dank für das aufschlussreiche Gespräch.

Interview: Ralf Flierl



Der Walking-Man vor der Zentrale der Münchener Rück steht für Leistung und Dynamik – genau das, was sich Manfred Piontke in den kommenden Monaten von der Aktie des Rückversicherers erwartet.

# INTERPREMECO 2006

*Eindrücke von der Rohstoff- und Edelmetallmesse in München*

## Jede Menge Vorträge...

Vom 13. bis 15. Oktober fand in München die Rohstoff- und Edelmetallmesse Interpremeco 2006 statt. Hermann Kutzer, Chefredakteur der Verlagsgruppe Handelsblatt, führte mit seinem allseits bekannten Wortwitz durch das umfangreiche Vortragsprogramm. Die Messe präsentierte sich im Vergleich zum Vorjahr in neuem Gewand bzw. an neuem Ort, nämlich im „kleinen“ Münchner Messezentrum M.O.C. Veranstalter Richard Mayr, Geschäftsführer der Argentuminvest GmbH, hatte viele Referenten mit Rang und Namen (nicht nur) aus Deutschland auf die dreitägige Messe geholt. So sprach z. B.



V. l. n. r.: Andrew Muir (CANACCORD CAPITAL CORP.), Mary Little (CEO Mirasol Resources Ltd.), Richard H. Mayr (ARGENTUMINVEST GmbH), Bruce Korhonen (Ascenta Capital Partners Inc.)

Börsenbrief-Herausgeber Johann Saiger ließ sich über die Eigenheiten von Edelmetallhaussen aus – um nur einige wenige Referenten zu nennen.

## ...und Messestände

Abseits der Vorträge konnten sich die Messebesucher auf der Ausstellung bei der jeweiligen Minen-Präsentation und natürlich auch persönlich bei den Ständen über die insgesamt 30 vertretenen Minengesellschaften informieren. Eine Kuriosität hierbei war der Stand von Great Quest Metals. Präsident Wil-

der Geostrategie und Bestsellerautor William Engdahl über die zukünftige Energiepolitik der USA und deren Auswirkungen auf die Welt. Der Buchautor und Vermögensverwalter Uwe Bergold behandelte das Thema „Portfoliooptimierung durch Rohstoffinvestments“, und



Bei so einer Begrüßung mussten sich die Besucher einfach willkommen fühlen

lis Osborne hatte Steine mitgebracht, die Spuren von Metall wie z. B. Gold enthielten, die mit bloßem Auge kaum bzw. gar nicht zu sehen waren. Erst der Blick durch eine spezielle Lupe offenbarte das Geheimnis des Steines; man konnte förmlich in die Struktur des Steines eintauchen und die Goldeinschlüsse deutlich erkennen. Neben den Minengesellschaften waren auch Fachverlage, Edelmetallhändler, Vermögensverwalter und Investmentfirmen mit Ständen auf der Messe vertreten.

## Nicht Masse, sondern Qualität entscheidet

Trotz der momentan schwierigen Marktlage im Edelmetallsektor und des schönen Herbstwetters kamen doch einige Interessenten zur Messe. Insgesamt zeigten sich die 60 Aussteller



Veranstalter Richard Mayr und Moderator Hermann Kutzer im angeregten Tete-à-tete





Unter anderem präsentierte sich der Silberproduzent First Majestic dem Publikum; v.l.n.r.: Adam Crown (CPM Group), Jill Arias und Keith Neumeyer

zufrieden, Frauke Deutsch von Bullion-Art beispielsweise war begeistert angesichts der außergewöhnlich guten Organisation der Veranstaltung. Es sei zwar nicht die große Masse an Besuchern auf der Messe, jedoch für die Aussteller genau das richtige Publikum gewesen, betonte Martin Dallaire von Fieldex Exploration. Auch Jay Friesen, Chef der Goldex Resources, meinte, die Qualität der Besucher sei entscheidend, nicht die Quantität. So auch Penny Gould, Vizepräsidentin von Mindoro Resources, die sich mit ihren neuen Geschäftskontakten äußerst zufrieden zeigte. Rolf Nef, Schweizer Vermögensverwalter, musste sogar am Vormittag des zweiten Ausstellungstages weiteres Informationsmaterial ordern, da es bereits vergriffen war. Rainer Meier von ZPMO beglückwünschte Richard Mayr zu seiner gelungenen Messe und freute sich „auf die nächsten 30 Jahre“ mit ihm.

**Fragen und Kritik**

Auf die Frage nach der Trennung vom Mitveranstalter der letztjährigen Edelmetall- und Rohstoffmesse antwortete Richard Mayr, er wisse sehr wohl um die Kritik, die unter vorgehaltener Hand zu hören ist; von seiner Seite aus jedoch sei die Zusammenarbeit mit Frank Hoffmann, welcher im Alleingang nun die Edelmetallmesse im November veranstaltet, in einem Gentleman-Agreement aufgelöst worden, und dies solle auch so bleiben. Kaum war die Messe zu Ende, war Richard Mayr schon wieder voller Ideen für die nächste Interpremece. Der Seminar-Charakter solle beibehalten, das Konzept jedoch leicht abgewandelt werden.

**Hinweis**

Für alle, die die Interpremece nicht besuchen konnten: Zusammenfassungen der Vorträge, eine Liste sämtlicher Aussteller, Kurzportraits und Kontaktadressen der Minenfirmen gibt es im Messekatalog zum Nachlesen. Bestellungen des Kataloges unter [www.interpremece.com](http://www.interpremece.com)

Kerstin Steiger



Bullion-Art kreierte die abgebildeten Skulpturen – Bulle und Bär –, damit war dann wirklich für jeden etwas dabei.

**VERANSTALTUNGSKALENDER**

**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](http://www.finanzbuchverlag.de)

**03.-04.11.2006, München, Internationale Edelmetall und Rohstoffmesse;** Über 85 Aussteller und namhafte Referenten, Fachvorträge, Podiumsdiskussionen u.v.m. in der Event Arena im Olympiapark; Infos: [www.edelmetallmesse.com](http://www.edelmetallmesse.com)

**11.11.2006, München, Münchner Börsentag;** Infos: [www.muenchner-boersentag.de](http://www.muenchner-boersentag.de)

**25.11.2006, Frankfurt am Main, Frankfurter Börsentag 2006;** Alte Börse in Frankfurt am Main, Börsenplatz 4, Infos unter: [www.frankfurter-boersentag.de](http://www.frankfurter-boersentag.de)

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



In München tummelt sich in den kommenden Woche die Finanzszene; Quelle: Fremdenverkehrsamt München – Foto: Ulrike Romeis

**06.12.2006, München, 6. Münchener Small und Mid Cap-Konferenz;** Hotel Le Meridien, Bayerstr. 41; u.a. präsentieren sich die Mensch und Maschine AG, Caatoosee AG, VCH Best-of-VC, VAP-Vorboersliche-Aktienplattform.de sowie die wallstreet:online AG; Informationen und Anmeldung unter: [www.good-relations-consulting.de](http://www.good-relations-consulting.de) oder Tel.: 089/ 95 84 27 51

**09.12.06, München, Fundamentale Analyse und Value Investing – Erfolgreich mit Warren Buffetts Strategie;** Teilnehmer erlernen das Handwerk des soliden Investierens nach den Value-Strategien von Warren Buffett, Referenten: u. a. Prof. Dr. Max Otte,

Kontakt: FinanzBuch Verlag; 089/651 285-0; [www.finanzbuchverlag.de](http://www.finanzbuchverlag.de)

**12.-13.12.2006, München, II. MKK 2006 Münchner Kapitalmarkt Konferenz;** Infos unter: [www.germanbusinessconcepts.de](http://www.germanbusinessconcepts.de), Kontakt: Jörg Grunwald, Ressortleiter Konferenzen, [grunwald@gbconcepts.de](mailto:grunwald@gbconcepts.de), Tel.: 0821/ 24 11 33-36

LESERBRIEFE

# Kapitalschutz und Weltpolitik



**?** **Cash-Musterdepotwettbewerb**  
 Als treuer Leser von Smart Investor verfolge ich natürlich auch den Cash-Musterdepotwettbewerb, an dem Sie teilnehmen. Dazu eine Anregung meinerseits. Könnten Sie nicht einen kleinen Kommentar dazu schreiben, was Sie zum Kauf bzw. Verkauf bewegt hat? Damit könnten die Transaktionen besser nachvollzogen werden!

*Ronny Hensel, Markkleeberg*

**SI** Unsere Aktienempfehlungen im Musterdepotwettbewerb der Zeitschrift Cash ([www.musterdepotwettbewerb.de](http://www.musterdepotwettbewerb.de)) sind allesamt sehr charttechnisch ausgelegt. Da die meisten Mitspieler oft sehr „gewagte“ Titel empfehlen und obendrein sehr Momentum-lastig agieren, haben wir uns auch zu dieser Vorgehensweise entschlossen. Das können Sie schon daran erkennen, dass die Verweildauer der einzelnen Titel im Depot in der Regel nicht sehr lange ist. Allerdings wurden viele der Titel auch im Heft besprochen, dort finden Sie natürlich dann fundamentale Erklärungen. In allen anderen Fällen geht es also nur um Charttechnik.

**?** **Interview mit William Engdahl**  
 Ich sage NEIN zu einer zukünftigen regelmäßigen Rubrik von William Engdahl. Ich kann mir gut vorstellen, dass Engdahls Ideen in der populären Presse Widerhall finden. Ihr Blatt verdient Besseres. Engdahl bedient sich gängiger Klischees, die hier in Deutschland gut ankommen, weil wir hier immer noch glauben, dass Deutschland gleich Deutsche Politik ist (bzw. dass wir uns zumindest damit identifizieren müssen). Aber in den USA ist US-Politik ungleich USA (lediglich ein Viertel der Wahlberechtigten hat den derzeitigen Präsidenten gewählt; noch viele weniger unterstützen ihn jetzt noch). Was die Menschen in den USA über Unternehmen, Stiftungen und Universitäten (Forschungsergebnisse!) für die Welt Gutes tun, überwiegt den Schaden der Politik bei Weitem und stellt uns Deutsche ganz schön in den Schatten. Ihr Publikum ist differenziert und verdient Differenziertes.

*Gerd Kirsten, Berlin*

**SI** Vermutlich haben Sie da etwas missverstanden. Es ging und geht, weder bei Herrn Engdahl noch bei Statements der Smart Investor-Redaktion, niemals gegen ein Volk oder gegen ein Land. Weder gegen oder für Amerika oder die Amerikaner, noch gegen oder für Deutschland oder die Deutschen. Alles, was Herr Engdahl bewertet, und was auch Smart Investor bewertet, ist die Politik. Und da gibt es sehr wohl

sehr beunruhigende Entwicklungen in den USA (allerdings auch in Deutschland), welche aufgrund deren Supermacht-Status zugleich Bedeutung für die Welt haben. Und damit haben sie auch Bedeutung für die Weltwirtschaft, und daher behandeln wir sie hier. Und wenn im Smart Investor etwas behandelt wird, dann beziehen wir gemäß unserer Ansicht auch in der Regel klar Stellung, und genau das erwarten wir auch von unseren Interviewpartnern. Und so werden wir es auch in Zukunft halten.

**?** **Mai-Korrektur**  
 Als ich Ende Februar an einem Seminar der Börse München teilnahm, konnte ich erstmals ein Exemplar des Smart Investor lesen (Ausgabe 3/06). Was ich dort lesen musste, gefiel mir gar nicht, denn dort wurde gewarnt, dass die Märkte ihre Hochstände bald erreichen werden und danach wohl eine scharfe Korrektur ansteht. Da dies alles auch zeitlich recht gut eingeschränkt war, begann ich mir auch so meine Gedanken zu machen. Übrigens waren damals andere Börsendienste und Blätter noch durchweg bullish für den Markt, darum war ich über Ihren Beitrag auch sehr überrascht. Im Nachhinein muss ich mich bei Ihnen bedanken, denn daraufhin begann ich meine Gewinne mitzunehmen und habe die Mai-Korrektur unbeschadet überstanden. Auch Ihre darauf folgenden Marktanalysen trafen bisher den Nagel auf den Kopf. Ich finde Ihr Magazin sehr lesenswert und vor allem angenehm anders als andere einschlägige Printmedien. Nun bin ich seit vier Monaten Abonnent und freue mich schon auf die nächste Ausgabe.

*M. Schmidt, per eMail*

**SI** Die Redaktion freut sich immer sehr, wenn unsere Leistungen in Leserbriefen auch gewürdigt werden. Wir wünschen Ihnen und uns, dass unsere Trefferquote weiterhin überdurchschnittlich hoch bleibt.



Smart Investor 10/2006

**?** **Über Glaubwürdigkeit und den Oktober**  
 Monat für Monat enthält Ihr Magazin für mich wertvolle Informationen rund um das Börsengeschehen. Ich gehe zwar mit Ihrer Strategie nicht immer 100%ig konform, aber Sie haben im Gegensatz zu manch anderen Börsenzeitschriften eine Strategie, und sie ist auch glaubwürdig und nachvollziehbar. Was ich Ihnen noch zukommen lassen wollte, ist einfach nur ein Spruch von Mark Twain. Er hatte auch so seine Meinung zum Crash-Monat Oktober: „Der Oktober ist ein gefährlicher Monat an der Börse. Die anderen gefährlichen Monate sind April, Juli, Januar, November, September, Februar,

Mai, Dezember, August, März und Juni.“ Ich denke, jeder, der momentan zu viel Angst hat, sollte diesen Satz ein paar Mal lesen.

*Wilhelm Eberhardt, Huglfing*

**SI** Es freut uns, wenn die Smart Investor-Strategie bei Ihnen glaubwürdig und nachvollziehbar ankommt. Dann haben wir etwas richtig gemacht. Mark Twains Spruch ist zwar schon sehr oft zitiert worden, an seiner Gültigkeit hat dies aber nichts geändert. Vielen Dank für Ihren Beitrag.

**?** **JA zu W. Engdahl**  
Vielen Dank erst einmal für die wiederum höchst interessante Themenwahl des Oktober-Magazins. Mit sehr großem Interesse habe ich die Ausführungen des Herrn Engdahl gelesen. Ich bin sehr daran interessiert, Ausführungen von ihm auch zukünftig in Ihrem zweifellos sehr informativen Magazin lesen zu können. Diese Informationen reihen sich nahtlos ein, ja sie bestätigen die Ausführungen, die ich in dem Buch „Die Insider“ von Gary Allen lesen durfte, aber damals für unglaublich hielt. Der Originaltitel des Buches lautet: „None dare call it conspiracy“. Ich wünsche Ihnen weiterhin ein so gutes „Händchen“ bei der Gestaltung dieses Magazins.

*Wolfgang Kipp, Wilhelmshaven*

**SI** In der Tat müssen einen William Engdahls Äußerungen sehr beunruhigen. Wie Ihre Erwähnung von Gary Allen beweist, gibt es jedoch noch eine ganze Reihe anderer gut informierter Menschen, die diese Thematik aufgreifen (die meisten davon sind übrigens Amerikaner). Wir werden uns weiterhin bemühen, solche Themen adäquat zu behandeln.

**?** **Schafe**  
Großes Lob für den Artikel „Von Bullen, Bären und Schafen“ von Herrn Malisch in der aktuellen Ausgabe. Er ist ausgesprochen humorvoll, dennoch voll tiefer Wahrheit und sehr originell. Vielen Dank und weiter so.

*Helmut Weiß, München*

**SI** Die Redaktion und insbesondere unser Redakteur Ralph Malisch haben sich sehr über Ihr Lob gefreut. Es soll uns ein Ansporn sein, weiterhin freche und originelle Beiträge zu bringen.

**?** **Und noch mal Engdahl**  
Hiermit gebe ich meine Stimme ab: Herr William Engdahl soll zukünftig geopolitische Zusammenhänge erörtern. Ich halte es sehr wichtig für eine längerfristige Anlageentscheidung.

*Andreas Schier, Lauenburg*

**SI** Die überwältigende Mehrheit der Leser, die sich zu Wort gemeldet haben, wünscht wie Sie zukünftig eine Engdahl-Kolumne. Ab dem Heft 2/2007 wird diesem Wunsch entsprochen werden.

**?** **Filmbesprechung zu „Eine unbequeme Wahrheit“**  
Für jemanden, der sich näher mit der Thematik beschäftigt hat, ist diese Besprechung des Films „Eine unbequeme Wahrheit“ im Smart Investor 10/2006 nur schwer erträglich! Fast alle Öko-Horror-Szenarien so genannter Experten haben sich als völlig überzogen bzw. vollkommen unbegründet herausgestellt – Stichworte DDT, Waldsterben, BSE u. v. a. Im Falle des DDT-Verbotes hat das Millionen von Todesopfern gefordert! Die Studien der so genannten Modellierer unter den Öko-Experten sind seit ihren Anfängen (Club of Rome „Weltmodell“, 1972) eine einzige Aneinanderreihung von desaströsen Fehlprognosen! Dies gilt auch für die entsprechenden Klima-Studien! Das Kyoto-Protokoll verschlingt jährlich dreistellige Milliardenbeträge und ist, auch im Falle eintretender Klimaerwärmung, praktisch völlig wirkungslos! Die Umsetzung zweifelhafter Klima-Untergangsszenarien ist eine einzige gigantische Verschwendung von Ressourcen, die uns an anderer Stelle dringend fehlen! Sie schadet massiv unseren Volkswirtschaften und damit uns! Was macht eigentlich Al Gore zu einem Klima-Experten? Für mich ist er ein übler Öko-Panikmacher und damit alles andere als ein „umsichtiger Mann“! Es wird allerhöchste Zeit, den Klima-Alarmismus genauer zu hinterfragen und zu einem rationalen Umweltschutz zurückzukehren! Dies gilt insbesondere für ein angeblich kritisches Magazin!

*Gerd-Walter Wiederstein, Gummersbach*

**SI** Abgesehen davon, dass man räumlich und zeitlich begrenzte Phänomene wie BSE oder das Waldsterben nicht mit einem globalen Phänomen wie der Klimaerwärmung gleichsetzen kann, besteht zumindest daran, dass wir es nicht mit einem zyklischen Auf und Ab der Temperaturen, sondern einem insgesamt steigenden Trend zu tun haben, der auf uns Menschen zurückzuführen ist, in der wissenschaftlichen Community längst keine Zweifel mehr. Eine diffamierende Terminologie wie „Klima-Alarmismus“ und „Öko-Panikmacher“ hilft in einer solchen Diskussion nicht weiter. Und unabhängig davon, bis zu welchem Punkt man Gores zusammengetragene Analyse des Status quo teilt, muss man ihn für eines in der Tat dankbar sein: Er setzt sich für eine höhere Wertschätzung der Natur und unserer Ressourcen ein. Das gern genutzte Leitbild der „Nachhaltigkeit“ bleibt in Wirtschaft und Politik nämlich leider allzu oft nur eine leere Worthülse. Auch der Versuch, Gegensätze zwischen ökonomischen und ökologischen Interessen aufbauen zu wollen – die berühmte Feldhamster-Diskussion als ein Beispiel –, ist etwas, das längst in die politische und ideologische Mottenkiste gehört. Bei der Forderung zu einem „rationalen Umweltschutz“ zurückzukehren, muss beachtet werden, wer der Hauptadressat von Gores Vortragsreihe ist: der US-Bürger. Gerade die Vereinigten Staaten sind in den letzten Jahren nur unzureichend ihrer Verantwortung in der Umweltpolitik nachgekommen.

*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](mailto:info@smartinvestor.de) oder an die im Impressum angegebene Postadresse senden.*

## BUCHBESPRECHUNG

## „Das Schuldenimperium“

„Wenn man die Nachrichten sieht“, so führen Bill Bonner und Addison Wiggin aus, „ist das ein bisschen so, wie einer schlechten



„Unsere Währung, euer Problem“  
– das war einmal

Oper beizuwohnen. Anhand des Gekreisches erkennt man zwar, dass etwas Wichtiges passiert, aber man weiß nicht genau, was.“ Nun sind die beiden Autoren sicher nicht die einzigen, die versuchen, genau das herauszufinden. Was ihre Gedankengänge aber so lesenswert erscheinen lässt, ist die unverwechselbare Ironie, mit der sie an die Sache herangehen. Die Situation mag hoffnungslos sein, aber sicher nicht ernst. Bonner und Wiggin nehmen sich all der abstrusen Ideen und Handlungen US-amerikanischer Politik und Wirtschaft vor und beleuchten sie auf ihre Weise:

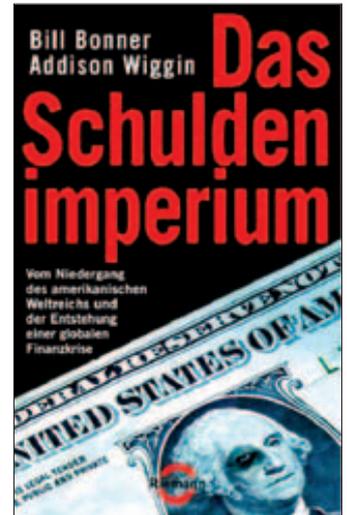
Die heutigen Amerikaner glauben, sie könnten reich werden, indem sie anderer Leute Geld ausgeben. Viele meinen, sich auf ewig über Schulden finanzieren zu können und dass ihre berschuldeten Häuser ebenso gut wie Geld auf der Bank seien. Ihre Politiker behaupten, dass andere Länder tatsächlich erobert

und den Segnungen der Demokratie unterworfen werden wollen. Die gesamte moderne Finanzwelt baut darauf, dass Papiergeld seinem unvermeidlich wertlosen Ende entgegenkonnte, wenn man es mit grüner Farbe und einem \$-Zeichen bedruckt. Die Autoren finden das irrsinnig komisch.

Bonner ist vielen Anlegern als Herausgeber zahlreicher Brsenbriefe bekannt. Auf Deutsch können seine Kolumnen im täglich kostenlos erscheinenden „Daily Observer“ verfolgt werden. Mit Wiggin zusammen schrieb er bereits das Buch „Tage der Abrechnung“. Ohne Frage hätte das Werk selbst unter einer Halbierung der Seitenzahl kaum gelitten. Auch wird Kennern der Kolumnen Bonners eher eine Zusammenfassung bekannter Thesen als substantziell Neues geboten. Die erfrischend humorvolle Herangehensweise garantiert jedoch, dass bis zur letzten Seite keine Langeweile aufkommt.

Daniel Haase

„Das Schuldenimperium – Vom Niedergang des amerikanischen Weltreichs und der Entstehung einer globalen Finanzkrise“ von Bill Bonner und Addison Wiggin; Riemann 2006; 543 Seiten; 21,00 Euro



Anzeige

**financial.de**  
Information you can trust

## UNTERNEHMEN VON A-Z

UNTERNEHMEN	WKN	SEITE
AMD	863 186	23
BAADER WERTPAPIERHANDELSBANK	508 810	68
BALDA	521 510	62
BB MEDTECH	898 194	69
BIJOU BRIGITTE	522 950	62,74
CATALIS	927 093	66
CISCO SYSTEMS	878 841	23
D+S EUROPE	533 680	68
E.ON	761 440	62
EGANAGOLDPFEIL	887 923	64
ENDEAVOUR SILVER	A0D J0N	28
FANNIE MAE	856 099	8
FIELMANN	577 220	56
FIRST MAJESTIC RESOURCE	905 910	26
FUNKWERK	575 314	16
GAGFAH	A0L BDT	8
GOOGLE	A0B 7FY	23
INIT	575 980	18
INTEL	855 681	23
INTERSHOP	A0B K2V	62
KEPPEL LAND	869 111	10
KONTRON	605 395	58
MICROSOFT	870 747	23
OHB TECHNOLOGY	593 612	20
PALFINGER	919 964	68
PARTYGAMING	A0E RMF	65
PULTE HOMES	854 435	8
RESEARCH IN MOTION	909 607	23
RYLAND GROUP	854 452	8
SCHALTBAU HOLDING	717 030	55
SILVERCORP METALS	A0E AS0	25
SINO	576 550	60
THIELERT	605 207	62
UC RESOURCES	157 065	25
UNITED INTERNET	508 903	68
VOESTALPINE	897 200	65

## Themenvorschau bis Smart Investor 3/2007

- Elliott-Wellen-Analyse: Von Impulsen und Korrekturen
- Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden
- Fonds: Was Anleger dazu wissen sollten
- Insider-Transaktionen: Den Bossen auf die Finger geschaut
- Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder eben nicht
- Monopole: Gewinnabschöpfung auf Kosten der Allgemeinheit
- Chartanalogue: Wiederholt sich Geschichte?
- Kampf der Kulturen und wie die Börsen damit umgehen
- Aktienmarkt Österreich: Der ATX auf Freiersfüßen

Der Abonnementauflage ist die Beilage „Immobilienaktien 2006 – im Windschatten der REITs!“ beigelegt.

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

## IMPRESSUM

# Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

4. Jahrgang 2006, Nr. 11 (November)

### Verlag:

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

### Redaktion:

Ralf Flierl (Chefredakteur),  
Tobias Karow, Ralph Malisch

### Freie Mitarbeiter:

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

### Gast-Autoren:

Stephan Bogner, Marco Günther,  
Alexander Hirsekorn, Manfred Hübner,  
Patrick Hussy, Karsten Kagels, Uwe Lang,  
Max Lenzenhuber, Monika Müller,  
Mathias Puchta, Wolfgang Seybold,  
Kerstin Steiger

### Interviewpartner:

Stefan Thomas-Barein, Bradford Cooke,  
Katrin Gögele, Ingo Hillen, Rudi Krötz,  
Manfred Piontke

### Redaktionsanschrift:

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

### Gestaltung:

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

### Titelbild:

San Francisco Convention & Visitors  
Bureau (photo by Tom Bross)

### Anzeigen:

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

### Anzeigenleitung:

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

### Erscheinungstermine 2006:

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)

### 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 Glättstellung einer bisherigen Position ist nur in dem Ausnahmefall gestattet, dass sich innerhalb dieses Zeitraums von zehn Börsentagen sehr gravierende negative Entwicklungen

### Redaktionsschluss:

20. Oktober 2006

### Preise:

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

### Abonnementverwaltung:

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

### Charts

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

### Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

### Haftung und Hinweise:

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

### Nachdruck:

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

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

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

ZU GUTER LETZT

# Generation PISA

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Die aktuelle „Unterschicht“-Diskussion hat erneut ein Schlaglicht auf die Bildungssituation im Lande geworfen, denn die Zugehörigkeit zur Unterschicht, so das nicht ganz von der Hand zu weisende Credo, hat etwas mit Bildung, vielmehr mit deren Abwesenheit zu tun. „Bildungsferne Schichten“, so heißt das jetzt, entstehen nicht etwa, weil es keine Bildungsangebote gäbe, sondern weil sie schlicht kein Interesse daran haben. Wozu auch, solange es an der Tanke um die Ecke auch nach 22 Uhr noch Bier gibt? Auch interessant: Viel Taschengeld und neueste Spielkonsole im Kinderzimmer – so jüngste soziologische Erkenntnisse – verhindern Lernerfolge weit zuverlässiger als etwa ein Mangel an Intelligenz. Wenn Sie Ihren Sprösslingen also etwas Gutes tun wollen...

## Anspruch und Wirklichkeit

Jahraus, jahrein hören wir die Leier von fehlenden Ausbildungsplätzen: Unternehmen als Sündenböcke sind ohnehin fester Bestandteil des bundesdeutschen Jammer-Kanons; dass eine wachsende Zahl der „Suchenden“ weder ordentlich schreiben oder rechnen kann noch ernsthaftes Interesse an der Entwicklung dieser Fähigkeiten zeigt, wird dabei allenfalls am Rande erwähnt. Für jeden vernünftigen Betriebsablauf wären solche Kandidaten eine schlichte Zumutung. Immerhin bietet das florierende Genre der Casting-Shows jenen, bei denen Anspruch und Wirklichkeit besonders weit auseinander klaffen, die Möglichkeit, wenigstens der Belustigung des Publikums zu dienen. Ansonsten bleibt die Politik, in der traditionell jene ihr Glück



versuchen, die auf dem ersten Arbeitsmarkt nicht recht Fuß fassen konnten.

## Adipöse und Bulimisten

Auch um die Gesundheit des Nachwuchses ist es schlecht bestellt: Adipositas, also Fettleibigkeit, ist bereits 1997 von der WHO zur globalen Epidemie erklärt worden, von der hierzulande schon jeder dritte Jugendliche betroffen ist. Nicht nur, dass eine wachsende Zahl den Einstieg ins Berufsleben verpasst, die absehbaren Folgeerkrankungen der Fettleibigkeit werden im Durchschnitt auch einen vorzeitigen Ausstieg aus dem Berufsleben erzwingen. Da ist es nur ein schwacher Trost, dass die Entwicklung des Durchschnittsgewichts durch die gleichzeitige Zunahme der Magersüchtigen wenigstens statistisch leicht gedämpft wird. Was fehlt, ist die Mitte. Spätestens jetzt dämmert es, dass Demographie kein rein quantitatives, sondern ein qualitatives Thema ist. Welchem unserer Sozialsysteme würde der händeringend angemahnte Nachwuchs wohl nützlich sein, wenn dieser sich selbst überlassen bleibt – verwahrlost, verfettet und zur Leistung weder fähig noch willens?



## Inflation der Hochbegabten

Doch halt, wir wollen nicht pessimistisch sein. Natürlich gibt es auch heute noch Eltern, denen die Zukunft ihrer Kinder am Herzen liegt und die deren Entwicklung nach Kräften fördern – notfalls unter Ausschöpfung des Rechtsweges. Aber nicht nur Anwälte, auch Psychologen wollen beschäftigt sein: Das Attestieren so genannter Teilleistungsschwächen (Legasthenie, Dyskalkulie etc.) ist ebenso in Mode gekommen wie das von Hochbegabungen. Natürlich soll niemandem sein „Grundrecht auf Abitur“ verwehrt werden, nur weil er sich mit dem Rechnen oder Schreiben schwer tut. Tatsächlich aber kannte ich vor zwanzig Jahren nicht ein hochbegabtes Kind, zumindest keines, dessen Mutter den getesteten IQ des Nachwuchses bei jeder einigermaßen passenden Gelegenheit zum Besten gegeben hätte. Heute reichen die Finger einer Hand kaum aus, um alleine die „Hochbegabten“ im weiteren Bekanntenkreis zu zählen: „Sie, was kosten die Radieserln, bitte?“ „Einsneunundsechzig.“ „So ein Zufall, das ist genau der IQ von meinem kleinen Torben.“