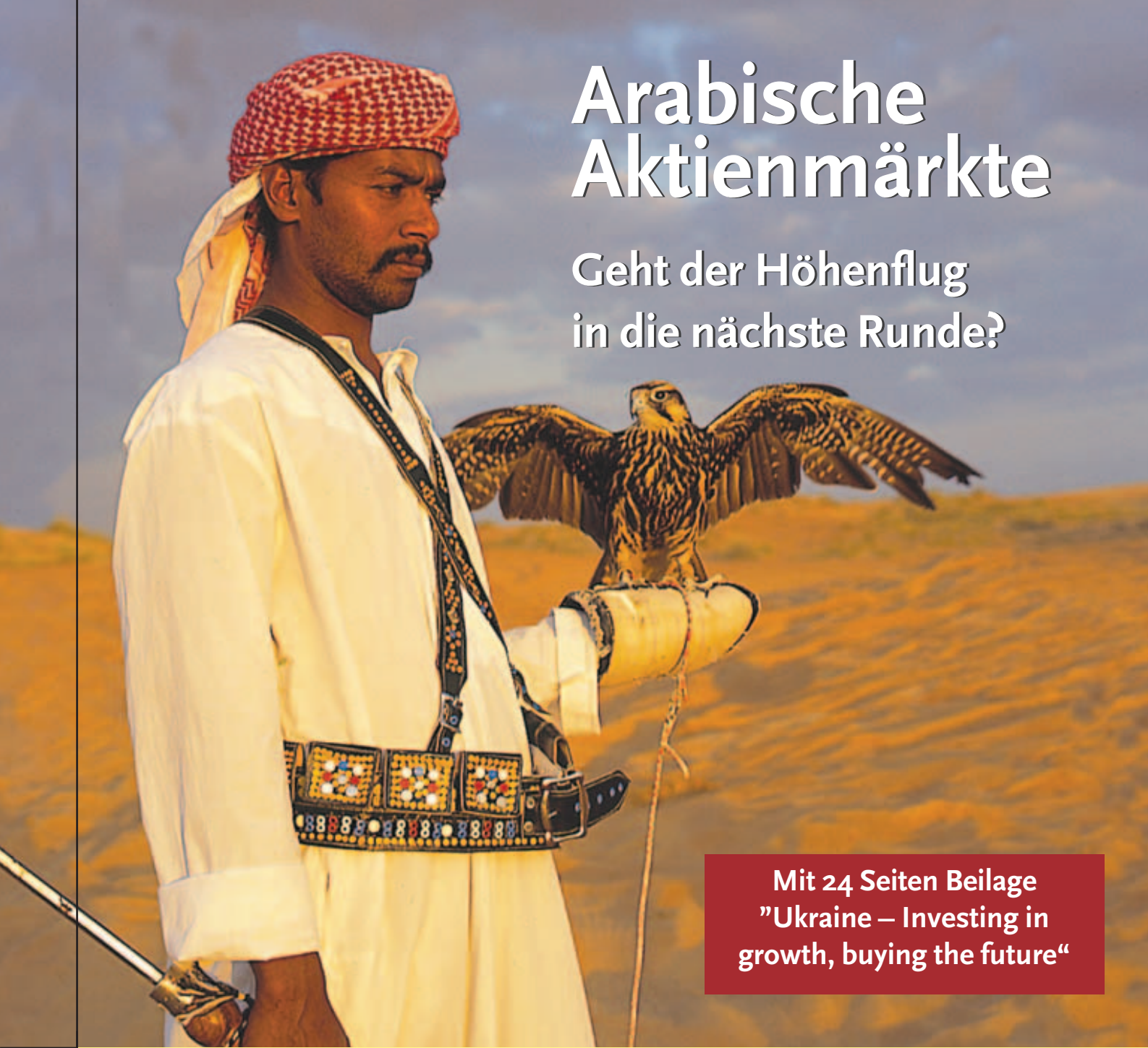


Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

A man in traditional Arab attire, including a red and white checkered ghutra and a white thobe with a patterned sash, stands in a desert landscape. He is holding a falcon on his gloved hand. The background shows rolling sand dunes under a clear sky.

Arabische Aktienmärkte

Geht der Höhenflug
in die nächste Runde?

Mit 24 Seiten Beilage
"Ukraine – Investing in
growth, buying the future"

DAX-AKTIEN:

Über Gipfelstürmer
und Zurückgebliebene

KUPFER:

Ein besonderer Markt,
drei besondere Aktien

SYSTEMHÄUSER:

Graue Mäuse mit
bunten Aussichten



EDITORIAL

Eine Angelegenheit des Volkes

Innerhalb kurzer Zeit mussten die Vorstände zweier der größten deutschen Unternehmen ihren Hut nehmen, nämlich Bernd Pischetsrieder von VW und Kai-Uwe Ricke von der Deutschen Telekom. Lassen sich hier irgendwelche Gemeinsamkeiten feststellen? Und ob!

Beide Unternehmen waren Angelegenheiten des Volkes. VW stand wie kaum eine andere Gesellschaft für das deutsche Wirtschaftswunder nach dem Krieg; man produzierte Millionen von Käfern, also Wagen fürs Volk, und stand damit symbolisch für die Mobilisierung Deutschlands. Die Telekom wiederum sorgte dafür, dass sich nahezu das ganze deutsche Volk mit dem Thema „Akte“ beschäftigte. Erinnern Sie sich noch an Manfred Krug, der anno 1996 als T-Gallionsfigur uns allen diese Volksaktie schmackhaft machte, oder es zumindest versuchte? Und schließlich stand und steht doch auch die Deutsche Telekom für Mobilität (Stichwort Mobilfunk).

Beider Vorgänger, Ferdinand Piëch bei VW und Ron Sommer bei der Telekom, zeichneten sich vornehmlich durch Größenwahn aus, womit sie ihre jeweiligen Firmen aufs falsche Gleis brachten. Piëch stieg mit aller Gewalt ins Luxussegment ein (Phaeton, Bugatti, Bentley), und Sommer kaufte sich zu Mondpreisen beim US-Mobilfunker Voicestream ein. Pischetsrieder und Ricke kam daher anschließend die Aufgabe des Sanierers zu. Allerdings konnten sie gar nicht so schnell restrukturieren und Mitarbeiter freisetzen, wie es der beinharte Wettbewerb erforderte und vor allem die neuen Großaktionäre wünschten.

Sowohl VW als auch Deutsche Telekom unterliegen immer noch großem Staatseinfluss (Bund bzw. Land Niedersachsen als Großaktionäre), und bei Beiden kauften sich in letzter Zeit private Unternehmen ein (Porsche, Blackstone). Fast scheint es, als ginge es bei beiden Chefwechseln um den völligen Aufbruch der starren Strukturen, die durch den langjährigen dominanten Staatseinfluss sicherlich gefördert wurden.

Die neuen Chefs heißen nun Winterkorn und Obermann, und alleine diese Namen klingen schon nach erbarmungsloser Härte und schonungslosem



Ralf Flierl,
Chefredakteur

Durchgriff. Und genau das ist auch ihre Aufgabe, darauf möchte ich wetten. Beide stehen für ein noch eisigeres Klima in diesen beiden Unternehmen und symbolisch vermutlich sogar für ganz Deutschland, was bedeutet: Wir müssen uns noch wärmer anziehen, denn hier wie dort werden gerade verkrustete Strukturen aufgeknackt, was enorme Schmerzen verursacht. Und dass die Börse dies mit steigenden Kursen quittiert, gehört nun mal und leider zu den Eigentümlichkeiten eines kapitalistischen Systems.

Nach den drei Sonderausgaben (Silber, Beteiligungsgesellschaften, Immobilienaktien) finden Sie in diesem Heft eine Beilage zum Thema „Ukraine“. Da sie in Kooperation mit dem dort ansässigen Researchhaus Concorde Capital und auch für Anleger außerhalb Deutschlands konzipiert wurde, ist sie in Englisch verfasst.

Ansonsten hoffe ich, dass wir wieder ein Bündel an interessanten Themen für Sie zusammengestellt haben. Viel Freude beim Lesen und lukrative Erkenntnisse wünscht Ihnen

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
Internet www.mic-online.de



MÜNCHNER INVESTMENT CLUB



Titelstory:
Arabische Aktienmärkte



DAX-Aktien:
Schwergewichte im Check



Kupfer:
Investment im roten Metall

Wie aus 1001er Nacht. So lasen sich die atemberaubenden Kurszuwächse der arabischen Börsen in den vergangenen Jahren. Dementsprechend wurden die Phantasien der Anleger beflügelt. Dann kam der Crash. Wie es nun an den Wüstenbörsen weitergeht, lesen Sie in der Titelstory ab Seite 6.

Das deutsche Standardwerte-Barometer DAX erklimmt praktisch täglich neue Jahreshochs. Allerdings wird die Aufwärtsbewegung von immer neuen Titeln getragen. Welche DAX-Mitglieder in der nächsten Runde die Rudelführerschaft übernehmen, erfahren Sie in der Analyse ab Seite 14.

Bis ins Frühjahr hinein stieg der Kupferpreis immer schneller auf immer neue Höhen. Seit diesen Tagen prägt jedoch eine Konsolidierung den Kursverlauf des rötlich schimmernden Metalls. Was Kupfer so besonders macht und welche Kupfer-Aktien einen Blick wert sein sollten – ab Seite 24.

3 Editorial

4 Inhaltsverzeichnis

Märkte

- 6 Titelstory:**
Aufbruch unterm Halbmond – Arabische Aktienmärkte vor dem nächsten Schub
- 7 Titelstory:**
Interview mit Gabor Sitanyi, Charlemagne Capital
- 12 Titelstory:**
Interview mit Ashraf El Ansary, JP Morgan
- 14** Favoriten-Screening im DAX – welche DAX-Titel sind kaufenswert?
- 18** Systemhäuser profitieren von guten Aussichten – Richtiger Investmentzeitpunkt?
- 24** Es schimmert rot am Horizont – Kupfermarkt und -aktien im Profil
- 28** Exploration – die heiße Seite der Rohstoffaktien

Hintergrund

- 30 Technische Analyse:**
Marktprognosen basierend auf charttechnischen Konditionierungsmustern, von Harald Weygand
- 34 Behavioral Finance:**
Marktstrukturen – Sektortrend erkennen und nutzen
- 36 Nachhaltiges Investieren:**
Nachhaltig – ein dehnbarer Begriff
- 36 Nachhaltiges Investieren:**
Interview mit Claudia Kruse, F&C Management
- 38 Derivate:**
Investieren in Arabien und Osteuropa
- 40 Prinzipien des Marktes:**
Spielregeln

Research – Märkte

- 42 Das große Bild:**
Der Staubsauger-Effekt
- 46 Sentimenttechnik:**
Put/Call-Ratio für deutsche Aktien

47 Charttechnik:

Newmont und der Goldpreis

48 Commitment of Traders (CoT):

Erdölpreis in Bodenbildungsphase

49 Kapitalströme:

Aktienhaussiege auf Pump

50 Edelmetalle:

Silber am Beginn einer massiven Aufwärtsbewegung

51 Börsensignale:

Noch überwiegen die Kaufsignale

Research – Aktien

52 Buy or Good Bye:

CCR Logistics und Applied Digital Solutions

54 Aktie im Blickpunkt:

QSC AG

56 Gastanalyse:

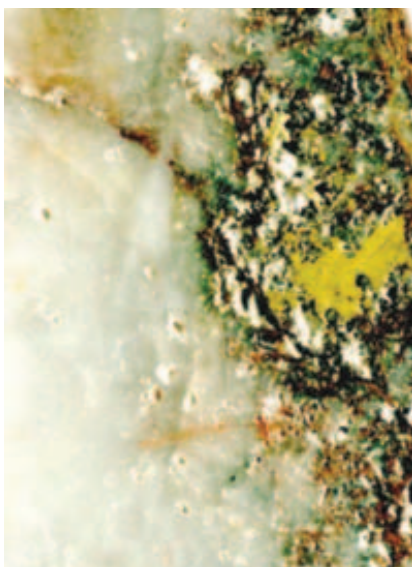
E.ON, von Manfred Jakob, SEB Bank

58 MoneyTalk:

Gespräch mit Henning J. Claassen, Impreglon AG

60 Nachrichten aus den Unternehmen:

All about Earnings



Exploration:
Heißere Eisen gibt es kaum

Exploration ist eine Sache für sich. Nicht nur für diejenigen, die tatsächlich Bergrücken nach ihren Metallgehalten analysieren oder unter Tage nach Gold schürfen. Für Anleger sind die Branche, aber auch Einzelaktien schwer zu greifen. Smart Investor schafft Abhilfe, ab Seite 28.



Systemhäuser:
Anschluss gefunden

Auf der Systems in München Ende Oktober war es zu erkennen: Der Optimismus ist in den Systemhaus-Sektor zurückgekehrt. Aus diesem Grund fühlt Smart Investor den wichtigsten Branchenvertetern auf den Zahn – die Beurteilung finden Sie ab Seite 18.

- 63 Turnaround:**
Garant Schuh Vz.
- 64 Emerging Markets-Aktie:**
Orascom Construction
(Ägypten)
- 65 Perlentaucher:**
Plan Optik AG
- 66 Musterdepot:**
Performance in Zeitlupe

Stellenmarkt

- 70 Stellenanzeigen**
In Kooperation mit



Potpourri

- 72 Interview mit einem Investor:**
Gespräch mit Stefan Laxhuber,
Herausgeber des Ostinvestor
- 74 Leserbrief:**
Über Panikmache und die
Zukunft des Staatswesens
- 76 Tradersworld 2006 und**
Edelmetallmesse in München:
Einblicke in die Expertenseelen
- 78 Veranstaltungskalender:**
Die nächsten Termine

- 80 Buchbesprechung:**
„Geil...heit auf Aktien“ und „Die
Formel der Erfolgreichsten“
einer globalen Finanzkrise“
 - 82 Zu guter Letzt:**
Messezeit
-
- 81 Unternehmensindex/
Impressum und Vorschau bis
Smart Investor 4/2007**

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,
08171 / 4196-50

Hilton München Park Hotel • Am Tucherpark 7
80538 München



LUDWIG BECK
Ludwig Beck
KAUFHAUS DER SINNE

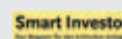


Anmeldung und Informationen unter
www.gbconcepts.de Ansprechpartner Jörg Grunwald

Veranstalter:



Medienpartner:





TITELSTORY

Aufbruch unterm Halbmond

Arabische Aktienmärkte vor dem nächsten Schub

Gastbeitrag von Gérard Al-Fil, Finanzjournalist in Dubai

Verkehrte Welt: Europas Börsen boomen, der amerikanische Dow Jones-Index erklimmt immer neue Höhen. Doch die Märkte des Mittleren Ostens, letztes Jahr noch gefeiert, treten nach Frühlingscrash und Libanonkrieg weiter auf der Stelle. Trotzdem schwappt über die Region eine noch nie da gewesene IPO-Welle, kommt Dubais ein Jahr junge internationale Börse DIFX allmählich in Fahrt. Vorboten für die nächste Börsenrally?

Euphorie und Ernüchterung

Auf die Party folgte der Crash. Erst konnte derjenige Anleger, der am 1. Januar des vergangenen Jahres 100.000 EUR in Aktien der Vereinigten Arabischen Emirate (VAE) investierte, Ende 2005 satte 65.000 EUR Gewinn einstreichen. Von Inflationsabstrichen einmal abgesehen, Steuern zahlt man im Scheichtum ohnehin nicht. Allerdings waren diese märchenhaften Renditen an den Börsen im Mittleren Osten nicht von Dauer. Bereits in diesem Jahr waren die Scheichs damit beschäftigt, die Verluste daheim zu begrenzen – falls sie ihr Vermögen nicht schon in westliche Aktien in den heimischen Immobilienmarkt gerettet haben. Letzterer blieb vom Kursgewitter (bislang) unberührt. Beispielhaft für die Börsen im arabischen Raum stand der Dubai Financial Market (DFM). Noch am 29. August 2005 notierte der Leitindex bei 1.306 Zählern, dann setzte eine wochenlange Verkaufspanik ein. Der Sell-out im Frühjahr 2006 zog dann fast alle nahöstlichen Börsen in Mitleidenschaft. Anschließend brach Mitte Juni der Israel-Libanon-Krieg über die Regi-

on herein und erstickte jede Chance auf eine Erholung der Kursbarometer im Keim. Insgesamt sind die Börsen in Mittelost seit dem 1. Januar 2006 um gut ein Drittel gefallen (siehe Tabelle 1).

Ursachenforschung

Nach den Party-Jahren haben die zumeist unerfahrenen Anleger in Mittelost ihr erstes Lehrgeld bezahlt. In Kuwait protestierten gar Massen geschädigter Anleger vor der Börse und schoben der Herrscherfamilie Sabah den Crash in die Schuhe. Dabei sind die Golfstaaten im Vergleich zu Ägypten oder Jordanien recht freie Marktwirtschaften. Immerhin schafften es vier Golfstaaten in der jüngsten WEF-Studie der wettbewerbsfähigsten Staaten 2006-2007 unter die ersten 50: die VAE (Platz 32), Katar (38), Kuwait (44) und Bahrain (49). Das Emirat Dubai unter der modernen Führung von Scheich Mohammed Bin Raschid Al Maktoum gilt als die Laissez-faire-Economy schlechthin. Doch noch immer wird gerätselt, was genau das Kursgewitter Monate vor dem Libanonkrieg auslöste. Nahm der Kurssturz Anfang 2006 das Ende der Ölpreishausse vorweg? Oder platzte die Kursblase einfach aufgrund einer außer Kontrolle geratenen Spekulationswelle, vor der im August 2005 die Niederlassung der japanischen Nomura-Bank aus Manama (Bahrain) in ihrer Studie „The Great Arabian Bubble“ warnte? Es war wohl ein Mix aus Beidem.



Gérard Al-Fil

Von Dubai aus fordert Emirates Airlines die weltweite Konkurrenz heraus; Quelle: Department of Tourism and Commerce Marketing



Anzeige



Verkauf von KG-Anteilen

www.The-Companions.eu

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



The Companions
Business Development & Venture Capital

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



Reicher als reich

Im Unterschied zu den chronisch verlustträchtigen „Dotcoms“ während der berühmt-berüchtigten Internet-Bubble schwimmen die Unternehmen am Golf geradezu in Geld. Diese komfortable Fi-

nanzausstattung ermöglicht arabischen Unternehmen Wachstumspläne im globalen Maßstab à la Emirates Airlines. Diese will innerhalb der kommenden Dekade sämtliche Fluglinien der Welt quasi frontal angreifen und dürfte mit diesem Vorhaben aufgrund

„Araber sind nicht schüchtern bei ihren Investments“

Gabor Sitanyi, Manager des EMEA Fund von Charlemagne Capital, nimmt im Gespräch mit Smart Investor kritisch zum raschen Anstieg der arabischen Börsen sowie die Herausbildung einer Aktienkultur in den Scheichtümern Stellung.

Smart Investor: Herr Sitanyi, welche Entwicklung erwarten Sie von den arabischen Aktienmärkten in den kommenden Monaten?

Gabor Sitanyi: Im Moment verfolgen wir den arabischen Markt aus zweierlei Gründen nicht sehr aufmerksam: Einerseits gibt es zu viele Restriktionen und Beschränkungen wie beispielsweise in Saudi Arabien. Auf der anderen Seite wächst uns ein Markt wie Dubai zu schnell und ist dabei viel zu intransparent. Zudem scheint der Markt in der Tat hoch bewertet zu sein. Daher kann ich für die nächste Zeit keine Aussage machen.

Smart Investor: Wie haben in Ihren Augen private und institutionelle Investoren auf den Crash am Aktienmarkt in diesem Jahr reagiert?

Sitanyi: Sie haben sehr eindeutig reagiert. Allerdings war dies auch keine Überraschung, nach diesem raschen Anstieg der Börsenwerte in so kurzer Zeit. Die Bewertungen schnellten in die Höhe und entfernten sich meilenweit von den Fundamentaldaten. Die hohe Volatilität an den arabischen Börsen spricht zudem für latent vorhandene fundamentale Risiken. Araber sind zudem bei ihren Investments nicht schüchtern. Genauso wie sie in steigende Aktienmärkte hinein kaufen, haben sie auch keine Scheu davor, auf dem Gipfel ihre Titel wieder zu veräußern. Insgesamt ist die Situation in den Emiraten nur schwer zu handhaben.

Smart Investor: In unseren Augen entwickelt sich gerade ganz zaghaft so etwas wie eine Aktionärskultur. Würden Sie dem zustimmen? Oder haben Europäer und Amerikaner einen falschen Eindruck von arabischen Investoren?

Sitanyi: In diesem Zusammenhang möchte ich Sie fragen, wo eigentlich die großen Bilanzskandale gewesen sind. In Arabien oder den USA und Europa. Ich denke, wir sollten uns von dem Gedanken verabschieden, nur in westlichen Unternehmen existieren Richtlinien des Shareholder Value. Überall gibt es gute und

schlechte Beispiele. Wir jedenfalls investieren nur in Unternehmen, die nach anerkannten Maßstäben wie den Richtlinien nach US-GAAP bilanzieren. Wir vermeiden es, in wenig transparente Konzerne zu investieren. Und in Arabien gibt es diesbezüglich gewisse Risiken. Ich würde diese aber nicht höher einschätzen als in anderen Emerging Markets.



Gabor Sitanyi

Smart Investor: Wie beurteilen Sie dann die Gründung etwa der Börsen für Aktien und Rohstoffe in Dubai?

Sitanyi: Das ist ein anderer Weg, um an Einnahmen zu kommen und damit die Abhängigkeit vom Öl weiter zu reduzieren. Natürlich untermauert dies die Strategie vor allem des Emirates Dubai, wirtschaftliche Alternativen zum Ölgeschäft zu ergründen. Aber das alles passiert nach einem starken Anstieg der Aktienmärkte und einer Hausse der Rohstoffmärkte.

Smart Investor: Welche politischen Veränderungen würden Sie für die Golf-Region zusätzlich pessimistisch machen?

Sitanyi: Natürlich terroristische Anschläge oder eine weitere kriegerische Auseinandersetzung. Bedauerlicherweise gehört die Region nicht zu den friedfertigsten, womit eine Vorhersage möglicher politischer Entwicklungen nahezu unmöglich erscheint. Jeder Anleger sollte sich dessen bewusst sein.

Interview: Tobias Karow

TAB. 1: GROSSE HAIE, KLEINE FISCHE – MITTELST-MÄRKTE IM ÜBERBLICK

	LAND	EINWOHNER	BIP/KOPF**	BÖRSE	MCAP (MRD.)**	HAUPTINDEX*
GCC-STAATEN	SAUDI-ARAB.	23 Mio.	13.100	TADAWUL ALL SHARE INDEX (TASI), RYADH	525,00	-31,7
	VAE	3.6 Mio.	45.200	DUBAI FINANCIAL MARKET (DFM)	177,34	-40,2
	KATAR	840.000	46.000	DOHA STOCK MARKET (DSM)	70,00	-32,4
	BAHRAIN	698.000	23.100	BAHRAIN ALL SHARE (INDEX), MANAMA	22,14	-1,4
	KUWEIT	2.4 Mio.	20.300	KUWEIT STOCK EXCHANGE (KSE)	105,86	-10,5
MITTELMEER-ANREINER	OMAN	3.1 Mio.	13.500	MUSCAT SECURITIES MARKET (MSM)	12,74	+11,70
	LIBANON	3.6 Mio.	6.000	BEIRUT STOCK EXCHANGE (BSE)	7,20	+0,90
	ÄGYPTEN	66 Mio.	3.900	CAIRO STOCK EXCHANGE	65,50	-0,68

*) Kursentwicklung seit 1.1.2006 (%) (per 8. November 06); **) in USD; Quelle: Global Investment House, Kuwait

der enorm günstigen Kostenstruktur und der überproportional guten Servicequalität den Luftfahrtmarkt erfolgreich durcheinander wirbeln.

Aber auch auf Länderebene lassen sich starke Fundamentaldaten erkennen. Allein Saudi-Arabien wird in diesem Jahr einen Budgetüberschuss von voraussichtlich 14 Mrd. USD erzielen. Das kleine Scheichtum Katar (880.000 Einwohner), nach Russland und dem Iran drittgrößter Erdgasexporteur der Welt, hat inzwischen in puncto Bruttoinlandsprodukt pro Kopf mit 46.000 USD sogar die Schweiz überholt. Wenngleich der offenbare Reichtum der arabischen Staaten nicht darüber hinwegtäuschen darf, dass die politischen Regime nicht unbedingt zu den stabilsten gehören. Eine fundamentale Opposition ist meist vorhanden, eine stärker islamistisch-extreme Ausrichtung einzelner Länder kann somit nicht ausgeschlossen werden und markiert eines der Kernrisiken in der gesamten Region. Gemessen an im Vergleich zu anderen Emerging Markets exorbitant hohen KGVs von vereinzelt über 30 für arabische Aktien schienen Anleger diese Risiken bis zum Crash aber als vernachlässigbar einzustufen.

Börsen im Aufbruch

Ein Blick auf die Börsenlandschaft Mittelost liefert ein stark fragmentiertes Bild. Die Börse Dubai ist noch keine sieben Jahre alt – bis Anfang 2000 wurde im Golfemirat nur Over-the-Counter (OTC) gehandelt –, aber der 41 Aktien umfassende Index kommt bereits auf eine Börsenkapitalisierung von 177 Mrd. USD. Die Börse Beirut, die seit 1920 besteht und damit die älteste des Nahen Ostens ist, bringt hingegen nur 7,2 Mrd. USD auf die Waage. Kein Wunder: Der Libanon ist der einzige arabische Staat ohne Wüste und Erdöl. Auch Ägypten, mit 78 Mio. Einwohnern das größte arabische Land, stützt sich bislang vornehmlich auf den Industrie- und Telekomsektor. So kommt die Börse in Kairo auf einen Marktwert von 65 Mrd. USD und bescherte Anlegern in den letzten Jahren vor allem aufgrund der Maßnahmen der Regierung Mubarak, die Wirtschaft zu öffnen und einen politischen Dialog über die Weiterentwicklung des Landes zu fördern, zweistellige Kursrenditen. Das Land am Nil, das bereits 1979 Frieden mit Israel schloss, nimmt in den festgefahrenen Verhandlungen zwischen den Palästinensern und Israel zudem eine geostrategisch bedeutende Rolle ein. Apropos Geostrategie: Vor allem die Frage, wie die USA künftig ihre Interessen durchzusetzen gedenken, ist für die gesamte Region bedeutsam. Für ihr sensibles Vorgehen sind die Amerikaner nicht unbedingt berühmt, wenngleich sich beispielsweise das Verhältnis zu Saudi-Arabien nach der Inthronisierung von König

GDR= Global Depositary Receipt; globale Hinterlegungsurkunde für eine bestimmte Anzahl an Originalaktien

Abdulah im September 2005 merklich entspannt hat. **Unterschwelliger Liebesentzug** Wie gewillt Araber mittlerweile sind, nicht mehr ausschließlich in den USA zu investieren, zeigte sich in den Monaten nach dem 11. September. Wanderten die „Petrodollars“ bis vor wenigen Jahren brav an die Märkte Europas und vor allem der USA, schwang nach den Terroranschlägen das Pendel schlagartig um – zugunsten der Erdöl produzierenden Golfstaaten. Aus Angst, ihre Vermögen in Amerika könnten aufgrund des Patriot Acts eingefroren werden, zogen die Scheichs massiv Kapital ab. Geld floss nach Europa und in die steuerfreie Heimat am Golf. Einen dauerhaften Aderlass von arabischen Investitionen können sich die USA aber nicht leisten. Mögliche Folgen sind heute bereits zu skizzieren: Die Scheichs investieren vor der Haustür. Etwa in die künstliche Inselgruppe „The World“, die vor der Küste Dubais aus dem Boden – oder in diesem Fall: aus dem Wasser – gestampft wird. In den kommenden zehn Jahren sollen Bau- und Infrastrukturprojekte im Volumen von mehreren hundert Mrd. USD realisiert werden.

Dass die Herrscherhäuser am Golf für die berühmte Zeit nach dem Öl vorsorgen, beweist daneben und neben bereits erwähnter Emirates Airlines auch der Nachrichtensender Al Dschasira (zu Deutsch: die Insel) aus Katar, der demnächst in englischer Sprache Europas TV-Gemeinde erreicht. Diese Beispiele strafen jene „Nahostexperten“ Lügen, die immer behaupten, alle Königreiche und

„Viele etablierte Firmen strotzen nur so vor Liquidität, sind auf externe Kapitalquellen meist gar nicht angewiesen.“

*Dr. Abdulrahmahn Zamil,
Chairman des saudischen
Industriekonglomerats Zamil*

INTERESSANTE LINKS ZUM THEMA ARABISCHE BÖRSEN UND ISLAMIC FINANCE

<http://www.2.dfm.ae/>
<http://www.difx.ae/>
<http://www.difc.ae/>
<http://www.dubaimerc.ae/>
<http://www.dowjonesindexes.com>
<http://www.oasis crescent.com>

ISLAMIC FINANCE: ZINSEN VERBOTEN, AKTIEN ERLAUBT

Unter Islamic Finance versteht man alle Finanzanlagen und Geschäftsabschlüsse, die aus Sicht des islamischen Rechts (Schari'ah) als akzeptabel (halal) eingestuft werden. Einst als unbedeutendes Nischensegment belächelt, gewinnt es vor allem in Nahost zunehmend an Bedeutung. Bis 2015 dürfte die Hälfte der 1,5 Mrd. Muslime weltweit religiös anlegen.

Auf dem rechten „Weg“

Entgegen weitläufiger Meinung heißt Schari'ah nicht „Recht“, sondern wörtlich übersetzt „Weg“. Im übertragenen Sinne soll die Schari'ah den rechten Weg zu Gott weisen. Eklatanter Unterschied zum westlichen Kreditgewerbe ist das Zinsverbot (Riba-Verbot). Der Koran, die heilige Schrift der Muslime, brandmarkt in Sure 2, Vers 275 Zinsen als Sünde. „Die Schari'ah lehnt die konventionelle Denkweise ab, dass aus jedem Dollar ein neuer Dollar kreiert werden soll“, erklärt der pakistanische Schari'ah-Gelehrte Scheich Imran Usmani, der u. a. die Schweizer Großbank Credit Suisse berät. Weltweit verwalten 280 islamische Banken etwa 300 Mrd. USD, die Vermögensverwalter noch einmal 100 Mrd. USD. Der Markt wächst um 15 bis 20% pro Jahr. Seit Herbst 2004 hat die innovative Branche mit der Islamic Bank of Britain auch in Europa einen Brückenkopf. Fondsmanager, die Islam-konform investieren wollen, müssen eine ganze Reihe von Aktien aus ihrem Universum streichen. Dazu gehören:

- ◆ Banken und Versicherungen, weil sie vom Zinsgeschäft leben
- ◆ Firmen aus der Alkohol- und Tabakindustrie. Beide Genussmittel gelten als inakzeptabel, also „haram“.
- ◆ Entertainmentfirmen, insbesondere Medienfirmen, die pornografisches Material herstellen oder anbieten
- ◆ Casinobetreiber
- ◆ Rüstungsunternehmen

Westliche Aktien favorisiert

Zusätzlich muss das Unternehmen bestimmte Finanzkennzahlen einhalten. So darf beispielsweise die Verschuldung ein Drittel des Börsenwerts nicht überschreiten. Im Dow Jones Islamic Market (DJIM)-Index sind fast 2.000 Schari'ah-konforme Aktien aus aller Welt vereint, die exakt diese Voraussetzungen erfüllen, sprich „ha-

lal“ sind. Unter anderem gehören Bayer, Coca-Cola, BP, Nestlé und Johnson & Johnson dazu. Die hohe Gewichtung westlicher Aktien erklärt der Schöpfer des DJIM-Index, Rushdio Siddiqui, mit der gewachsenen Aktienkultur in den westlichen Staaten, die in den arabischen erst jetzt zu gedeihen beginnt. Allein die Renditen sind durchaus überzeugend. So konnte sich beispielsweise der von Adam Ebrahim im südafrikanischen Kapstadt gemanagte Oasis Crescent Fund in den vergangenen sechs Jahren nahezu verdoppeln. Besonderheit dabei: Egal ob islamische Bank oder Fonds sowie DJIM – jedes Anlagevehikel muss von einem Gremium hochrangiger Schari'ah-Gelehrter, die mit Koran und Kapital vertraut sind, beraten, abgesegnet und überwacht werden.

Rendite einmal anders

Fonds, die demnach Gewinne erwirtschaften, sollten zudem wie sämtliche islamische Banken einen Ertragsanteil in Form von Almosen (Zakat, etwa 2,5%) abgeben. Spenden ist eine der fünf Hauptpflichten im Islam; die anderen vier sind: das Glaubensbekenntnis (Shahada), das fünfmal tägliche ritualisierte Gebet (Salat), die Pilgerfahrt nach Mekka (Hadsch) und das Einhalten des Fastenmonats Ramadan. Leider sind kompetente Gelehrte wie Scheich Imran Usmani oder aber westliche Banker mit Islamic Finance-Kompetenzen rar gesät, was auf den Markt wachstumshemmend wirkt. Auch Optionen, Futures und Hedgefonds sind haram. Anstelle von Krediten beteiligt sich die Bank an einem Projekt und kassiert statt der üblichen Zinsen einen Gewinnanteil. Damit wird das Zinsverbot praktisch auf elegante Weise umgangen. Bei einer Hausfinanzierung, wie sie die HSBC in England seit 2002 anbietet, kauft die Bank das Objekt und verkauft es an den Kunden zu einem höheren, auf Raten abgestellten Preis. Islamische Anleihen (Sukuk) wiederum werfen keine Zinsen ab, sondern beteiligen den Käufer an den Erträgen eines Underlyings. Ein Immobilien-Sukuk „Ijarah“ wirft so Mieterträge aus Leasing-Vereinbarungen ab, von denen ein Teil an den Islamic Bondholder ausgeschüttet wird. Das weltweite Volumen der Sukuk beträgt etwa 12 bis 15 Mrd. USD. Bereits im Juli 2006 platzierte die Deutsche Bank einen 1 Mrd. USD schweren Sukuk für den saudischen Petrochemie Giganten SABIC, es dürfte nicht der letzte gewesen sein.

Scheichtümer ruhen sich auf ihrem Öltreichtum aus. Vor allem Saudi-Arabien geht hier mit gutem Beispiel voran: König Abdulah verordnete seinem Land tief greifende Reformen und öffnete im Zuge dessen den Kapitalmarkt für ausländische Banken. Zur Eröffnung der Deutsche Bank-Niederlassung am 1. Mai 2006 in Ryadh erschien Konzernchef Josef Ackermann persönlich.

Druck auf der Pipeline

Aber: Volle Kassen sind das eine, eine reife Börsenkultur das andere. Und die entwickelt sich am Golf ironischerweise erst jetzt, nach dem Crash. Bislang scheuten die Firmen ein IPO wie der Teufel das Weihwasser. In letzter Zeit fanden jedoch 17 IPOs im Wert von 6,3 Mrd. USD in den GCC (Gulf Corporation Council)-Staaten den Weg auf das Börsenparkett. Im vergangenen Jahr bereits lancierte Emaar zur teilweisen Privatfinanzierung der 26,6 Mrd. USD teuren King Abdullah Economic City am Rande der saudi-arabischen Hafenstadt Dschiddah am Roten Meer an der Börse in

Ryadh ein IPO im Volumen von 1,78 Mrd. USD, das 2,8fach überzeichnet war. Bis 2009 rechnet die Branche am Golf mit 134 Börsenkandidaten (Stand: 1. November 2006), von denen 57 bereits eine Begleitbank beauftragt haben. Die restlichen 77 Aspiranten feilen noch an den rechtlichen Voraussetzungen.

Arabische Schwergewichte

Das „Who is who“ auf dem arabischen Börsenparkett ist den meisten deutschen Anlegern dabei nur wenig bekannt. Aber gerade nach dem kollektiven Crash bieten sich interessante Einstiegschancen:

Emaar Properties: Schwergewicht mit 70% der Marktkapitalisierung am Dubai Financial Market ist der Baugigant Emaar Properties, der sowohl für das Siebensterne-Hotel Burj Al Arab (zu Deutsch: „Turm Arabiens“) als auch den noch im Bau befindlichen Burj Dubai (Turm von Dubai) verantwortlich zeichnet. Letz-

terer soll der höchste Wolkenkratzer der Welt werden (Höhe bleibt geheim). Die Aktie hat im Zuge der Korrektur seit Jahresbeginn knapp 48% an Wert verloren. Damit reduzierte sich das KGV auf erträgliche 10, im nächsten Jahr dürfte es auf etwa 8 zurückgehen. Weiterhin beträgt die Dividendenrendite für 2006 knapp 3%, schätzt jedenfalls EFG Hermes. Im nächsten Jahr soll die Hälfte dessen draufgesattelt werden. Unternehmensangaben zufolge wird derzeit zudem die Auflegung eines GDR*-Programms an der New Yorker Börse geprüft.

Solidéré: Kursrakete in Beirut ist ebenso ein Bauunternehmen, die Solidéré (ein Akronym aus: Société Libanaise de Développement et Réconstruction). Übrigens: Solidéré-Aktien sind auch als GDRs an der Börse Frankfurt (WKN 904 195) und einigen Regionalbörsen notiert. Nach dem Ende des Libanonkriegs legte die Aktie einen starken Rebound hin, bis zum Top von 20 EUR sind aber noch 6 EUR Luft. Grund für die solide Kursentwicklung von Solidéré (s. hierzu auch Smart Investor 4/2006) ist die nur geringe Zerstörung des im mediterranen Stil gehaltenen Zentrums von Beirut, in dem Solidéré einen Großteil seiner Projekte entwickelt. Die Saudis zeigten sich zudem solidarisch und überwiesen der libanesischen Zentralbank 1 Mrd. USD, um das libanesisches Pfund zu stützen.

SABIC: In Saudi-Arabien hat der Petrochemie-Gigant Saudi Basic Industries Corporation (SABIC) von sich Reden gemacht, als er im vergangenen Jahr mehr Aktienkapital auf sich vereinte als die amerikanische IBM. SABIC ist einer der weltführenden Polyethylen- und Propylenproduzenten. Gekauft werden kann SABIC aber nur über lokale Fonds wie den Shuaa Capital Gateway Fund, für den

TAB. 2: BEWERTUNG ARAB. AKTIEN NACH SEKTOREN

	KGV	KBV	PERF. 2006
VERSORGER	28,1	1,94	-55,80%
IMMOBILIEN	11,3	2,12	-45,60%
BANKEN	13,8	3,21	-45,50%
SONSTIGE	21,5	2,53	-42,00%
FINANZDIENSTLEISTUNG	25,6	4,37	-40,30%
TELEKOMMUNIKATION	14,7	4,11	-37,40%
VERSICHERUNGEN	10,8	1,86	-34,50%
BAU UND BAUMATERIALIEN	9,5	1,98	-17,40%

Quelle: EFG Hermes

man eine Mindesteinlage von 100.000 USD hinblättern muss. Die Börse in Ryadh steht seit kurzem ausländischen Profis offen.

Orascom Telecom, Orascom Construction:

In Ägypten wartet das Industriekonglomerat Orascom gleich mit zwei interessanten Werten und viel Kursphantasie auf: Orascom Construction (s. hierzu auch Emerging Markets-Aktie auf Seite 64) und Orascom Telecom (WKN 940 174). Letztere betreibt nicht nur ein Mobilfunknetz in der Heimat am Nil, sondern auch in Nordafrika und Pakistan. Orascom hält bereits 19,3% an Hutchison Telecommunications International Ltd., einer Tochter der Hutchison Whampoa Gruppe in Hongkong. Jetzt planen die Ägypter, den fernöstlichen Telekomanbieter komplett zu übernehmen. Für das Papier sehen die EFG-Analysten trotz einer nicht mehr sehr günstigen Bewertung (KGV 2007e bei 11,5) aufgrund des hohen Wachstums Kurspotenzial von bis zu einem Drittel. Über Kurs/Buchwert-Verhältnisse von etwa 5 müssen Investoren allerdings hinwegsehen. Zum Vergleich: Die Deutsche Telekom notiert hier beim 1,5fachen.

Nicht einfach so zugreifen

Gemeinsam ist Emaar, Solidéré, SABIC und dem Orascom-Pärchen die relativ hohe Volatilität. Außerdem sind sie wie alle Titel aus den Emerging Markets besonders risikobehaftet. Allerdings spitzt sich das Risiko-profil der arabischen Titel vor allem auf geostrategische Aspekte zu. Das fundamentale Momentum ist jedenfalls aufgrund der enormen Finanzstärke der Emirate auf Jahre hinaus gegeben. Wem die Auswahl einzelner Titel zu riskant ist, setzt

Prinzip: Ertragsorientiertes Wachstum

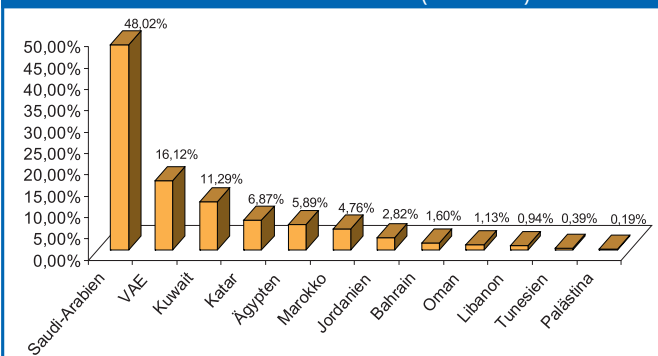
Und wann
beteiligen Sie
sich an unserem
Erfolg?

Wir wachsen weiter.

Kennzahlen	01. 01. – 30. 09. 2006	Vorjahres- vergleich*
Umsatz	51.933 T €	+ 53,0 %
EBITDA	8.295 T €	+ 56,1 %
EBIT	7.199 T €	+ 57,0 %
Konzern- ergebnis	5.304 T €	+ 83,3 %
Ergebnis je Aktie	0,48 €	+ 65,5 %

* Prozentuale Veränderung gegenüber Vorjahreszeitraum

LÄNDERANTEIL MARKTKAPITALISIERUNG MITTELST: DIE GOLFSTAATEN FÜHREN MCAP TOTAL: RUND 980 MRD. USD (NOV. 2006)



Quelle: Shuaa Capital, Dubai

strattec®
biomedical systems

Telefon +49 (0) 7082 7916-190
www.strattec-biomedical.de
ir@strattec-biomedical.de
ISIN DE0007289001
WKN 728 900

„Nähe zu Europa ist von Vorteil“

Ashraf El Ansary, Fondsmanager des JP Morgan Middle East, erklärt im Gespräch mit Smart Investor, welche unterschiedlichen Antriebskräfte den Aufschwung im arabischen Raum antreiben und wie offen die Wüstenbörsen tatsächlich sind.

Smart Investor: Herr El Ansary, könnten Sie uns kurz Ihren Investmentansatz für die arabischen Aktienmärkte erläutern?

Ashraf El Ansary: Wir verfolgen bei unseren Investments in Vermögenswerten im Mittleren Osten eine aktive Strategie und wählen Werte nach fundamentalen Gesichtspunkten – sowohl Bottom-up als auch Top-down – aus. Auf diese Weise sollen qualitativ hochwertige Firmen identifiziert und gekauft werden, deren Gewinne nachhaltig wachsen bei gleichzeitig attraktiven Bewertungen. Überbewertete Aktien und Märkte sollen ganz gezielt gemieden werden. Auf unseren Kauflisten stehen damit diejenigen Aktien, die absolut gesehen über das größte Aufwärtspotential verfügen, ganz unabhängig von Branche und Land.

Smart Investor: Hat der jüngste Absturz an den arabischen Börsen nachhaltig Anlegervertrauen zerstört?

El Ansary: Es gibt zahlreiche Gründe, um gerade jetzt an das nachhaltige, langfristige Aufwärtspotenzial des Mittleren Ostens zu glauben. Die Themenvielfalt reicht hier von makroökonomischen Begründungen bis hin zu Dingen, die unabhängig von der volkswirtschaftlichen Entwicklung passieren. Dementsprechend hat zum Beispiel der Prozess der EU-Konvergenz in der Türkei signifikante Auswirkungen, da das Wachstum der Wirtschaft neben den ins Land fließenden Direktinvestitionen auch vom anziehenden Konsum getragen wird. Auch dass Investoren zunehmend Zugang zu bisher abgeschotteten Märkten wie etwa Algerien erhalten, dürfte der Region zusätzlich Auftrieb verleihen. Und nicht zuletzt wird die Globalisierung ihren Beitrag zu mehr Wachstum in der Region leisten. Daneben verfügt der Mittlere Osten aber über einen einzigartigen und nahezu unerschöpflichen Vorrat an Rohstoffen. So lagern hier über 65% der gesicherten weltweiten Erdöl- und 33% der Welt-Erdgasreserven. Die Nähe zu Europa ist zudem ein unschätzbarer Vorteil, profitiert der Mittlere Osten doch auf diese Weise von Exporten nach Europa und die USA gleichermaßen. Damit ist auch die Grundlage gelegt, um als Innovationszentrum in den Bereichen Technologie und Biotechnologie anerkannt zu werden. Dies auch deshalb, weil in der Region gut ausgebildetes und gleichzeitig kostengünstiges Personal in ausreichendem Maße vorhanden ist.

Smart Investor: Wie stark schätzen Sie vor diesem Hintergrund die Bereitschaft ein, die Volkswirtschaften und damit auch die Finanzmärkte zukünftig weiter zu öffnen?

El Ansary: Es gibt bereits eine ganze Reihe von Aktienmärkten, die ausländischen Investoren weitgehend offen stehen, wie zum Beispiel Ägypten und die Türkei. Mittlerweile spielen Ausländer an diesen Kapitalmärkten eine gewichtige Rolle. Dennoch existieren nach wie vor Märkte, die, wie wir sagen, „halb-offen“ beziehungsweise „geschlossen“ für fremde Investoren sind. Zum Beispiel fangen Bahrain, Kuwait, Qatar und die Vereinigten Ara-

bischen Emirate eben erst damit an, ihre Märkte ein wenig für ausländische Anleger zu öffnen, wenngleich in unterschiedlichem Maße. In Bahrain gibt es mittlerweile Unternehmen, an denen Auswärtige die kompletten Anteile halten dürfen. Bei anderen wiederum ist der Besitz von Aktien durch Ausländer auf 49% beschränkt. In Kuwait wiederum können Nicht-Einwohner der GCC-Staaten lediglich 5% an einer Bank halten. Beteiligungen darüber bedürfen einer

behördlichen Genehmigung. Qatar erlaubt Investoren wiederum Beteiligungen bis zu einem Viertel an jeglichen notierten Unternehmen, ausgenommen Börsengänge staatlicher Unternehmen. Schließlich können Investoren in den Vereinigten Arabischen Emiraten bis zu 49% des Aktienkapitals einer Gesellschaft halten. Aber die DIFX in Dubai hat ambitionierte Pläne. Sie will die regionale Börse schlechthin werden und auf diese Weise eine Plattform für Investoren vor allem aus der Region schaffen.

Smart Investor: Wie schätzen Sie in diesem Kontext die Bewertungen an den besagten Börsen ein?

El Ansary: Obwohl die Bewertungen in der Region in diesem Jahr zurückgekommen sind, glauben wir, dass in einigen Märkten die Situation nach wie vor angespannt ist. Auch angesichts des nochmals drastischen Kursverfalls in den vergangenen beiden Wochen, der die Börsen in Dubai oder Abu Dhabi etwa 10% ihres Wertes gekostet hat. Wir ziehen da andere Länder vor, in denen sich die Bewertungen auf einer vertretbaren Basis befinden. Aber fernab von den Gesamtmärkten bewegen wir uns auf Ebene der Unternehmen, und hier kann man auch jetzt noch genügend finden, die angemessen bewertet erscheinen.

Smart Investor: In welchen Branchen werden Sie da fündig?

El Ansary: Derzeit sind wir übergewichtet in den Sektoren Konsum und Telekommunikation. Praktisch ist es eine Wette auf einen anziehenden Konsum im Inland quer über die gesamte Region. Dagegen ist unser Fonds im zyklischen Bereich wie zum Beispiel Energie und Baumaterialien untergewichtet, da hier die Vorhersagbarkeit der Gewinne zuletzt deutlich abgenommen hat.



Ashraf El Ansary

Interview: Tobias Karow



In Dubai beginnt die Zukunft schneller als man denkt; Quellen: Department of Tourism and Commerce Marketing, Dubai International Financial Exchange

entweder auf Zertifikate (s. auch Seite 38) oder Fonds. Vor allem das Management des JP Morgan Middle East unter Ashraf El-Ansary (s. Interview auf Seite 12) hat sich eine hohe Reputation für die arabischen Börsen erworben. Im Portfolio finden sich arabische Bautitel und israelische Hightech-Firmen in seltener Eintracht. Der lang ersehnte Frieden im Nahen Osten ist somit im Rahmen der Asset Allocation des JPM-Fonds bereits Realität. Aus Diversifikationsgründen jedenfalls dürfen Anleger die Märkte des Morgenlands nicht außer Acht lassen. Die Indizes der Golfstaaten sind negativ zu DAX, Dow & Co. korreliert und eignen sich damit hervorragend zur Risikostreuung eines internationalen Portefeuilles.

Wächst Dubai zum Global Player heran?

Bezüglich der weiteren Entwicklung der Kapitalmärkte am Arabischen Golf fällt der Blick zwangsläufig auf die Dubai International Financial Exchange (DIFX). Die DIFX ist im Dubai International Financial Centre (DIFC) angesiedelt, ein „Staat im Staat“ mit einer weltweit anerkannten, an die britische Financial Services Authority (FSA) angelehnten Rechtssprechung. Banken mit Niederlassungen im DIFC können ihre Gewinne zu 100% repatriieren und müssen keinen Einheimischen (einen „Local“, wie der Volksmund in Dubai sagt) als Eigentümer vorweisen. Sie dürfen stattdessen vollständig

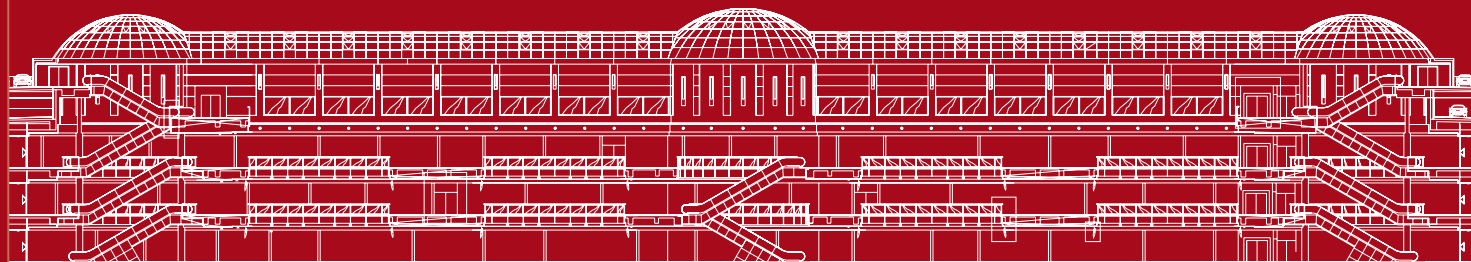
im Besitz der ausländischen Muttergesellschaft verbleiben. Steuerfreiheit ist im DIFC für die nächsten 50 Jahre garantiert. Ende 2006 wird im DIFC auch die Dubai Mercantile Exchange eröffnet, die vor allem bei Ölabsicherungsgeschäften schnell eine führende Rolle erlangen dürfte. Damit entsteht zwischen den Zeitzeilen Ostasiens und Europas mehr als nur ein Lückenfüller, sondern langfristig ein sicherlich hartnäckiger Konkurrent für die etablierten internationalen Finanzplätze.

Fazit

Es bleibt abzuwarten, inwieweit die DIFX als Global Player von der Investmentgemeinde akzeptiert wird. Doch sollten risikofreudige Anleger trotz der allgegenwärtigen Spannungen in der Region aus dreierlei Gründen einen Blick auf die Aktienmärkte unter dem Halbmond werfen: Die Bodenbildung nach dem Crash läuft, die IPO-Welle rollt und der Aufstieg Dubais zu einem Finanzplatz von Weltgeltung geht unvermindert weiter. Der neuerliche Crash Anfang November in Dubai, als der DFM unter die psychologisch wichtige Marke von 400 Punkten fiel, könnte eine letzte Ausverkaufswelle eingeläutet haben. Der gesunde IPO-Trend und der Aufstieg der DIFX sind als Kaufsignal für Anfang 2007 zu werten.

Anzeige

BUILDING BUSINESS



City Arkaden, Klagenfurt

Der aktuelle Zwischenbericht der
Deutsche EuroShop ist abrufbar unter
www.shoppingcenter.ag/ir

OBJEKT: Zwischenbericht

ISIN: DE0007480204

TELEFON: 0 40-41 35 79 0

DES

Deutsche EuroShop AG

+++ Die Shoppingcenter-AG +++



Favoriten-Screening im DAX

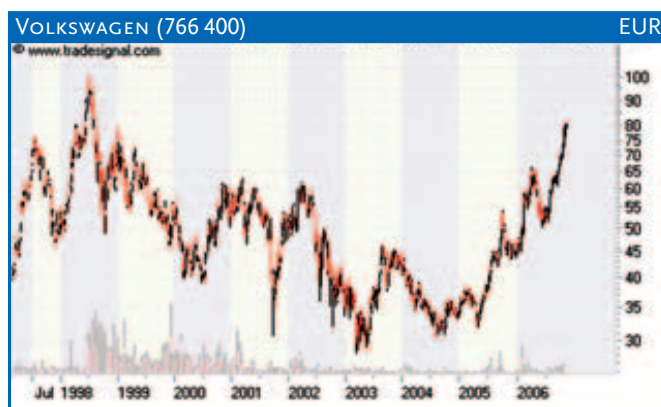
Welche deutschen Standardtitel sind auf dem aktuellen Niveau noch kaufenswert? Mit welchen Papieren lässt sich sogar der vor Kraft strotzende DAX schlagen? Wir versuchen uns an einer Antwort.

Wenn die Kaufpanik kommt...

Die Stabilität des DAX auf den aktuellen Jahreshöchstständen lässt in Kombination mit dem zurückhaltenden bis negativen Sentiment eigentlich nur einen Schluss zu: Die deutschen Standardwerte stehen vor einem weiteren Hausse-Schub. Die Beschleunigungsphase könnte sich dabei alsbald in einer Art von „inversem Crash“ entladen (siehe auch „Das große Bild“). Jeder Anleger sollte sich dabei jedoch bewusst sein, dass der Bullenmarkt zum gegenwärtigen Zeitpunkt bereits weit fortgeschritten ist. Jetzt geht es hauptsächlich darum, sich für den wahrscheinlichen Fall einer finalen Kaufpanik zu positionieren. Weil die Nebenwerte an dieser Entwicklung zumindest im Durchschnitt nur unterproportional teilhaben sollten und sich das Momentum vor allem im DAX abspielen dürfte, stellt sich die Frage nach den Favoriten aus dem Big Cap-Segment.

Die Suche nach den Outperformern

Wir haben uns für ein Auswahlverfahren entschieden, das sowohl technische als auch fundamentale Parameter berücksichtigt. Natürlich ist auch diese Methode letztlich zu einem gewissen Maß subjektiv, wollen wir doch zugleich Sentiment-Aspekte bei der Auswahlentscheidung berücksichtigen. Bestes Beispiel hierfür ist die Aktie von VW. Allein seit Anfang August hat das Papier bereits über 30% Performance eingefahren. Das Gros der Analysten ratet VW jedoch mit „Untergewichten“ oder bestenfalls „Neutral“. Zu viele Probleme und Baustellen schienen lange Zeit die Wolfsburg zu beschäftigen. Doch spätestens seit dem Übernahmekampf um Scania ist die Aktie aus ihrem Dornröschenschlaf erwacht. In einem ersten Schritt ordneten wir alle DAX-Titel aufsteigend nach ihrer jeweiligen Performance. Dabei interessieren wir uns besonders für Werte, die über den untersuchten Zwei-Jahres-Zeitraum eine weit über- bzw. unterdurchschnittliche Kursentwicklung aufweisen. Ersteres deutet auf ein überaus erfolgreiches Geschäftsmodell hin, letzteres zeigt an, wo das größte Aufholpotential liegen könnte.



Sorgenkind Deutsche Telekom

Unangefochtenes Schlusslicht im DAX-Performance-Ranking ist die Aktie der Deutschen Telekom. Wenn der Konzern in den letzten Monaten und Jahren für etwas gut war, dann war es das Produzieren von Negativnachrichten. Ärger mit den Gewerkschaften, davonlaufende Kunden, zunehmender Margendruck im Mobilfunkgeschäft. Die Liste der wenig erbaulichen „Telekom-Stories“ ließe sich fortsetzen. Doch gerade in dieser Serie an Betriebsunfällen liegt die Chance für die Aktie. Nicht nur, dass sich die Börse an die Untergangsszenarien gewöhnt hat, die Probleme bei der Telekom sind damit auch bekannt und benannt. Das Überraschungspotenzial liegt somit eindeutig auf der positiven Seite. Nachdem sich bereits die Investmentgesellschaft Blackstone Capital mit 4,5% am Grundkapital eingekauft hat, will nun der russische Mischkonzern Sistema in mehreren Schritten eine Sperrminorität von 25% erwerben. Die Deutsche Telekom könnte im Gegenzug über einen Aktientausch die Kontrolle über den russischen Mobilfunk MTS erhalten. Zwar sträubt sich vor allem die deutsche Regierung noch gegen diesen Schritt, das Signal in Richtung Kapitalmarkt ist jedoch eindeutig: Gemessen am aktuellen Börsenkurs wird die T-Aktie mit einem deutlichen Abschlag auf ihren fairen Wert gehandelt.



Unterschätzte Stahlkonjunktur

Konjunktur-Pessimisten haben vor allem zyklische Branchen ins Visier genommen. Ganz besonders die Stahlindustrie muss sich dabei schon seit geraumer Zeit mit mehr als kritischen Analysen herumschlagen. Die Länge und Robustheit des momentanen zyklischen Aufschwungs erwischt die Zweifler bislang allerdings regelmäßig auf dem falschen Fuß. Dass erste Stahlkocher wie Mittal Steel Produktionskürzungen angekündigt haben, spricht nicht nur dafür, dass sich die Weltwirtschaft abkühlt – das ist ohnehin keine Neuigkeit mehr –, es deutet zudem auf eine im Vergleich zu früheren Zyklen gestiegene Disziplin innerhalb der Branche hin. Auch wenn ThyssenKrupp (IK) stets betont, mehr als ein Stahlhersteller zu sein, dominiert der Geschäftsbereich doch klar die Umsatz- und Gewinnbeiträge der letzten Quartale. Mit der Aktie kauft sich der Anleger für ein geringes Multiple in ein Cashflow-starkes konstant unterschätztes Geschäft ein.



Continental mit Wachstumsdelle

Lange Zeit konnte sich die Hannoveraner Continental AG dem schwierigen Umfeld in der Automobilindustrie durch ein straffes Kostenmanagement und gezielte Akquisitionen (u. a. die deutsche Phoenix) entziehen. Nach Vorlage der Q3-Zahlen machte sich jedoch unter den erfolgsverwöhnten Anlegern und Analysten Ernüchterung breit. Restrukturisierungskosten und die hohen Rohstoffpreise drückten auf die Gewinne. Auch zeigte sich Conti-Chef Manfred Wennemer unzufrieden mit der Entwicklung der von Motorola übernommenen Autoelektroniksparte, die nur eine enttäuschende EBIT-Marge von 1% erwirtschaftete. Weil Wennemer jedoch gleichzeitig an den Prognosen für das Gesamtjahr festhielt, sollten sich die Gewitter-

24-MONATE-PERFORMANCE UND KGV-BERWERTUNG FÜR DIE 30 DAX-TITEL

	WKN	KURS	PERF.	KGv	
		10.11.	24 Mo.	2006E	2007E
Dt. TELEKOM	555 750	13,14	-14%	13,1	12,5
ALTANA (IK)	760 080	44,28	+7%	11,2	10,4
INFINEON	623 100	9,30	+8%	NEG.	46,5
SAP (IK)	716 460	157,18	+16%	27,8	24,4
TUI (IK)	TUA G00	16,45	+9%	20,6	13,2
SIEMENS	723 610	74,89	+24%	21,4	15,8
METRO ST.	725 750	46,40	+25%	16,3	15,5
BASF	515 100	70,00	+40%	11,5	11,7
DAIMLERCHRYSLER	710 000	45,97	+39%	15,9	12,1
BMW ST.	519 000	43,85	+36%	12,4	11,0
Dt. POST	555 200	21,78	+39%	12,8	12,4
ADIDAS	500 340	36,94	+33%	15,1	13,2
E.ON	761 440	94,11	+55%	11,8	13,6
Dt. BANK	514 000	98,11	+57%	9,6	9,1
LINDE	648 300	78,15	+62%	17,4	16,5
MÜNCHENER RÜCK	843 002	126,98	+60%	8,3	9,1
ALLIANZ	840 400	151,50	+70%	10,2	10,0
LUFTHANSA (IK)	823 212	18,61	+75%	18,6	15,5
HYPO REAL ESTATE	802 770	46,81	+59%	14,6	12,3
FMC ST.	578 580	103,75	+67%	22,6	20,0
HENKEL VZ.	604 843	106,61	+78%	17,9	16,9
RWE ST.	703 712	79,38	+86%	14,7	15,9
BAYER	575 200	40,42	+83%	16,8	15,0
Dt. POSTBANK	800 100	60,70	+86%	17,1	14,1
THYSSENKRUPP (IK)	750 000	29,56	+93%	11,4	11,4
COMMERZBANK	803 200	28,88	+94%	12,6	11,1
CONTINENTAL	543 900	86,40	+97%	12,8	11,5
VOLKSWAGEN ST	766 400	80,00	+128%	22,9	16,0
MAN ST	593 700	70,98	+155%	17,7	16,1
Dt. BÖRSE	581 005	130,83	+223%	18,7	17,4

wolken über dem Aktienkurs bald verzogen haben. Die günstige Bewertung (KGv 07: 11,6) und sinkende Belastungen infolge eines rückläufigen Ölpreises wirken kursstützend.



Heuschrecken-Alarm

Diffuse Zerschlagungsgerüchte tauchen im Zusammenhang mit dem Namen TUI (IK) in letzter Zeit vermehrt auf. Nachdem Linde für solche Gedankenspiele aus bekannten Gründen neuerdings ausscheidet, müssen sich die ominösen „Heuschrecken“ andere Betätigungsfelder suchen. TUI bietet sich als Übernahm-



Quartalsbericht

Seit Gründung der Gesellschaft stieg der Aktienkurs von BB BIOTECH durchschnittlich um 11% pro Jahr*.



Aktienperformance 01.01.–30.09.2006	+2%*
Aktienperformance seit Gründung (Nov. 1993)	+278%*
Börsenkapitalisierung per 30.09.2006	EUR 1 327 Mio.
Wertschriften per 30.09.2006	EUR 1 446 Mio.
Innerer Wert pro Aktie per 30.09.2006	EUR 57.29
Dividende	CHF 1.80

*dividendenadjustiert

Starke Entwicklung der Biotech-Branche

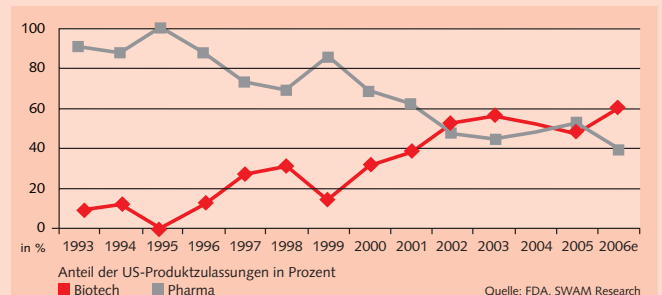
Die Biotech-Branche entwickelt sich weiterhin dynamisch und erfolgreich. Auch das Berichtsquartal wurde geprägt durch die Zulassung neuer Produkte, die Publikation guter klinischer Daten und das Eingehen wegweisender Kooperationen zwischen innovativen Biotech-Unternehmen und grossen Pharma-Gesellschaften. **Gilead** erhielt in den USA die Zulassung für Atripla zur Behandlung von AIDS. Atripla ist das erste Kombinations-Medikament mit drei Wirkstoffen und muss nur einmal pro Tag eingenommen werden. **Biogen Idec** stellte beeindruckende Phase-II-Resultate des Wirkstoffes BG-12 zur Behandlung von Multipler Sklerose vor. Auch **Genentech** kündigte vielversprechende Daten von Rituxan in derselben Indikation an. Die Beteiligung **Actelion** ging eine wertvolle Kooperation mit Roche für ihr Pipeline-Produkt „S1P1“ ein. S1P1 könnte ein wichtiges Medikament zur Behandlung von Autoimmunerkrankungen werden.

Wertschriftenportfolio per 30. September 2006

Actelion (15%), Celgene (13%), Gilead (13%), Biogen Idec (12%), Genentech (9%), kleinere Beteiligungen (38%).

Bedeutende Veränderungen im 3. Quartal: Aufgebaut: Zymogenetics, Roche, Cephalon. **Reduziert:** Biogen Idec, Genzyme, Adolor, The Medicines Company, Celgene, Gilead, Actelion.

Biotech hat Pharma als Innovator abgelöst



Mehr als jedes zweite neue Medikament kommt heute aus den Labors der Biotech-Industrie, die Umsätze dieser innovativen Produkte wachsen jährlich um über 20%. Der Anteil der Biotech-Präparate am US-Medikamentenmarkt wird sich gemäss unseren Schätzungen in den nächsten acht Jahren verdoppeln.

Weitere Informationen:

Swissfirst Asset Management AG
Seestrasse 16/Postfach, CH-8700 Küsnacht, Tel. +41 44 267 67 00,
Fax +41 44 267 67 01, www.swissfirst.ch, E-Mail bb@swissfirst.ch



me-Spekulation förmlich an. Das Unternehmen besitzt eine für den DAX vergleichsweise geringe Marktkapitalisierung, die für größere Private Equity-Gesellschaften problemlos zu

stemmen wäre, und dazu ein mehr als unglücklich agierendes Management. Lieber gestern als heute würden sich die meisten Investoren einen Wechsel an der TUI-Spitze wünschen. Vorstandschef Michael Frenzel hat jedenfalls das Vertrauen der Börse längst aufgebraucht. Seine Strategie, sowohl auf Tourismus als auch auf das zyklische Frachtgeschäft zu setzen, beschert dem Konzern keine stabilen Erträge. Das bele-



Ein reiner Tourismus-Konzern – das wär's

gen auch die Anfang November vorgelegten Zahlen zum dritten Quartal. Besonders schwach hat sich erneut die Sparte Schifffahrt entwickelt. Ein Einstieg erscheint dennoch unter Sentiment-Aspekten ratsam. Von Fondsmanagern und Analysten wird das Papier schon lange mit (zuviel?) Skepsis betrachtet.

Fazit

In einem fortgeschrittenen Bullenmarkt empfiehlt es sich, die Gewinner-Aktien der zurückliegenden Monate im Depot zu haben, die ihre Momentumqualitäten auch in der Schlussphase eines Börsenaufschwungs ausspielen sollten. Darüber hinaus werden „Nachzügler“ wieder entdeckt, die bislang an der Hausse nur in geringem Maße partizipieren konnten. Die vorgestellten Werte stellen zwischen beiden Trading-Stilen eine ausgewogene Balance dar.

Marcus Wessel

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (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).



Systemhäuser profitieren von guten Aussichten

Richtiger Investmentzeitpunkt?

Gastbeitrag von Manuel Hoelzle (Dipl.Kfm.), Philipp Leipold (Dipl.Volksw.) und Felix Gode

Soeben hat die Systems 2006, eine der führenden Messen für Informationstechnologie, Medien und Kommunikation, wieder ihre Pforten für das laufende Jahr geschlossen. Vom 23. bis zum 27. Oktober präsentierten 1.260 Aussteller aus 28 Ländern ihre Produkte und Dienstleistungen. Neben der bekannten Computermesse CEBIT in Hannover ist die Systems in München jedes Jahr wieder auch ein wichtiges Stimmungsbarometer für die Entwicklung in der IT- und Kommunikationsbranche. Und es scheint weiter aufwärts zu gehen.

Breite Zufriedenheit

Laut Umfrage des Bundesverbandes Informationswirtschaft, Telekommunikation und Neue Medien (BITKOM) zeigte sich die Mehrheit der ausstellenden Unternehmen mit dem Messeverlauf sehr zufrieden. Die Investitionsbereitschaft bei Anwenderunternehmen, Behörden und anderen Organisationen sei aktuell hoch, heißt es beispielsweise vom Branchenverband. Und auch vor Ort befragte Vertreter börsennotierter Systemhäuser wie CANCOM sehen sich in ihrer positiven Einschätzung für die weitere Entwicklung durch die Kontakte auf der Systems bestätigt. „Für uns als IT-Systemhaus war das Ziel unseres Messeauftritts, neue Kundenkontakte zu generieren, Bestandskunden über das aktuelle Hard- und Softwareportfolio zu informieren und zu guter Letzt natürlich die starke Dienstleistungskompetenz mit zwischenzeitlich ca. 900 IT-Consultants noch bekannter zu machen. Dies ist uns in diesem Jahr in vollem Umfang gelungen. Beweis dafür sind nicht nur die positiven Rückäußerungen unserer Bestandskunden, sondern vor allem die sehr hohe Anzahl von rund 430 Neukunden-Leads. Diese sollten in ein gutes Nachmessegeschäft münden und darü-



Manuel Hoelzle



Philipp Leipold

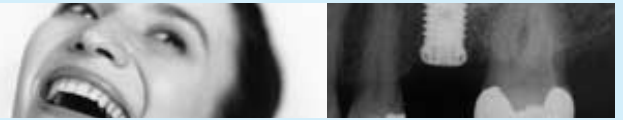


Felix Gode

ber hinaus auch langfristig positive Wirkungen für unseren weiteren Geschäftsverlauf haben. Wir sehen dem kommenden Geschäftsjahr daher mit Zuversicht entgegen“, so Armin Blohmann, Director Corporate Communications and Corporate Affairs der CANCOM AG.

Wehklagen war einmal

Die Stimmung im IT-Markt hat sich also mittlerweile deutlich aufgehellt. Das Wehklagen der letzten Jahre ist zunehmend verstummt, und die Marktaussichten werden auch von Verbänden und Marktforschern zunehmend positiver eingestuft. Im Jahr 2006 wächst der ITK-Gesamtmarkt in Deutschland nach der Prognose von BITKOM um 2,5% auf 146,4 Mrd. EUR. Zu den am stärksten wachsenden Segmenten gehören die auf der Systems stark vertretenen Bereiche Software und IT-Dienstleistungen, die laut BITKOM im Vergleich zum Vorjahr um 5,5% beziehungs-



OFFENLEGUNG MÖGLICHER INTERESSENSKONFLIKTE NACH § 34b WPHG IM ZEITPUNKT DER VERÖFFENTLICHUNG

Weder die German Business Concepts GmbH noch ein ihr verbundenes Unternehmen,

- a) hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Veröffentlichung sind, 1% oder mehr des Grundkapitals,
- b) war an einer Emission von Finanzinstrumenten, die Gegenstand dieser Veröffentlichung sind, beteiligt,
- c) hat die Wertpapiere, die Gegenstand dieser Veröffentlichung sind, mittels Vertrages an der Börse oder am Markt betreut.

Ausnahme hiervon ist eine vertragliche Beziehung von German Business Concepts GmbH mit folgenden Unternehmen für die Erstellung von Research-Berichten bzw. zur Teilnahme an Investorenkonferenzen: PC-Ware AG, SoftM AG. Aus diesen vertraglichen Beziehungen erhält German Business Concepts GmbH ein Entgelt für Nutzungs- und Veröffentlichungsrechte.

weise 4,5% zulegen. Und auch die Aussichten für das kommende Jahr 2007 werden mit einem erwarteten Wachstum von gut 3% für die deutsche IT-Branche positiv beurteilt.

Börse zeigt sich ignorant

Weniger Beachtung findet der positive Ausblick der Branche aktuell aber noch an den Börsen. So haben zwar im letzten Jahr die Aktienkurse vieler IT-Unternehmen zulegen können. Die Performance im laufenden Jahr konnte aber nicht überzeugen. Viele Investoren scheinen die IT-Branche aktuell einfach nicht im Blick zu haben. Doch gerade jetzt sollte sich ein guter Investmentzeitpunkt ergeben. Denn die Bewertungsniveaus vieler mittelständischer IT-Gesellschaften sind sehr attraktiv.

Sollte sich die Branche wie prognostiziert gut weiter entwickeln und die Unternehmen die Gewinnprognosen erreichen oder gar übererfüllen, so könnten auch die IT-Aktien schnell wiederentdeckt werden. Deshalb haben wir nachfolgend führende Systemhäuser im Rahmen unseres Research analysiert.

CANCOM

Ausbau der Dienstleistungs- kompetenz im Fokus

Eine interessante Investmentmöglichkeit sehen wir aktuell in der Aktie der CANCOM AG. CANCOM mit Sitz in Jettingen-Scheppach zählt zu den führenden herstellerunabhängigen Systemhäusern in Deutschland. Dabei bietet CANCOM ihren Kunden ein umfassendes Spektrum an IT-Infrastruktur und -Dienstleistungen an. Die Geschäftstätigkeit ist in die drei Bereiche Media Solutions, Business Solutions und IT Solutions unterteilt. Die CANCOM AG ist der größte zentraleuropäische Partner von Apple und Adobe. CANCOM beschäftigt über 1.300 Mitarbeiter und ist mit 25 Standorten in Deutschland, England, Österreich und der Schweiz präsent.

Quartalsbericht

Seit Januar 2000 stieg der Aktienkurs von BB MEDTECH um durchschnittlich 18% pro Jahr*.



Aktienperformance 01.01.–30.09.2006	+6%*
Aktienperformance seit 01.01.2000	+206%*
Börsenkapitalisierung per 30.09.2006	EUR 624 Mio.
Wertschriften per 30.09.2006	EUR 701 Mio.
Innerer Wert pro Aktie per 30.09.2006	EUR 43.87
Dividende	CHF 1.30

*dividendenadjustiert

Solide Geschäftsentwicklung unserer Beteiligungen

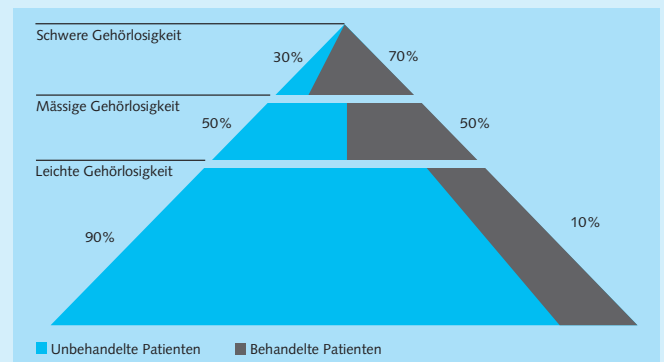
Auch im Berichtsquartal überzeugten alle unsere Beteiligungen mit einer guten Geschäftsentwicklung. **Nobel Biocare** wuchs als Marktführer stärker als der Markt für Dentalimplantate. Neu haben wir in **Qiagen** investiert und unsere Position in Phonak sowie Synthes verstärkt. Qiagen ist in der Molekulardiagnostik gut positioniert. Dieser Markt entwickelt sich dynamisch und wird für die Medizin immer wichtiger. **Synthes** erhielt von der FDA die Zulassung für die künstliche Bandscheibe „ProDisc L“ in den USA. ProDisc L erhält die Beweglichkeit der Lendenwirbelsäule und ist eine Alternative zur Versteifung bei Bandscheiben-Operationen. **Phonak** stieg mit der Übernahme des Konkurrenten GN ReSound zum Weltmarktführer für Hörgeräte auf. Die stärkere Marktposition sollte dem Innovator helfen, den Markt dynamisch zu entwickeln.

Wertschriftenportfolio per 30. September 2006

Nobel Biocare (51%), Synthes (16%), Tecan (9%), Phonak (8%), Galenica (8%), Fresenius (6%), Qiagen (2%), Vascular Innovation (<1%).

Bedeutende Veränderungen im 3. Quartal: Neu: Qiagen. **Aufgebaut:** Phonak, Synthes, Tecan, Fresenius. **Reduziert:** Nobel Biocare.

Tiefe Penetrationsraten



Heute tragen erst 20% der Menschen, die ein vermindertes Hörvermögen aufweisen, ein Hörgerät. Je schwerer der Hörverlust, desto höher die Penetrationsrate. Durch neue Produkte mit besserer Ästhetik und höherem Tragekomfort sollte der Anteil der Hörgeräteträger in allen drei Kategorien zunehmen.

Weitere Informationen:

Swissfirst Asset Management AG
Seestrasse 16/Postfach, CH-8700 Küsnacht, Tel. +41 44 267 67 00,
Fax +41 44 267 67 01, www.swissfirst.ch, E-Mail bb@swissfirst.ch



Am Firmensitz von Cancom IT hat die Zukunft bereits begonnen

Auf Wachstum ausgerichtet

In den letzten Jahren übernahm CANCOM eine aktive Rolle im laufenden Konsolidierungsprozess der deutschen IT-Branche. Nach einer Reihe von kleineren Übernahmen (ECS, IT:net Solutions) erfolgte im Mai 2006 mit der Akquisition der NSG ein entscheidender Schritt im Rahmen der Wachstumsstrategie und verstärkten Fokussierung des IT-Dienstleistungsgeschäftes. Die NSG erzielte im Jahr 2005 mit rund 650 Mitarbeitern Umsatzerlöse von 54,7 Mio. EUR. CANCOMs Konzernumsatz im ersten Halbjahr 2006 lag bei rund 110 Mio. EUR, der Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) bei 1,8 Mio. EUR. Beginnend mit dem dritten Quartal erwartet der Vorstand auch aufgrund der zwischenzeitlich abgeschlossenen Übernahme der NSG Netzwerk-Service GmbH eine deutliche Steigerung bei Umsatz und Ergebnis.

Empfehlung

Die stärkere Fokussierung auf das Dienstleistungsgeschäft sollte in Zukunft zudem dazu beitragen, dass sich die Margensituation nachhaltig verbessert. Wir sehen auf aktuellem Kursniveau eine attraktive Kaufchance.

PC-Ware

Neue Microsoftprodukte werden Wachstumsbeschleuniger

Eine weitere attraktive Investmentchance haben wir mit der PC-Ware AG unter laufender Researchbeobachtung. Die Gesellschaft mit Sitz in Leipzig ist eines der führenden herstellernunabhängigen IT-Unternehmen in Europa. Die Geschäftstätigkeit untergliedert sich in drei Bereiche: Software (SSL), Services (PS) und Systemhaus (ISS). Das Segment Software repräsentiert das Kerngeschäft von PC-Ware. Der Schwerpunkt liegt hierbei auf Lizenzierung und Management von Software, wobei ein Großteil des Geschäfts mit Microsoft-Produkten generiert wird.

SYSTEMHÄUSER IM BEWERTUNGSVERGLEICH							
UNTERNEHMEN	ISIN	KURS	MARKTKAP.	KBV 05	KUV 06E	EV/EBITDA 06E	KGV 06E
BRAIN FORCE	AT0000820659	2,90	44,62	0,94	0,48	3,74	12,08
CANCOM	DE0005419105	3,15	32,73	1,21	0,12	7,09	12,60
DATAGROUP	DE000A0JC8S7	3,00	16,8	2,51	0,39	6,46	9,09
PC-WARE	DE0006910904	13,70	83,9	1,35	0,12	3,30	11,22
S&T	AT0000905351	35,45	126,5	3,23	0,29	8,20	15,82
SOFTM	DE0007249104	5,29	26,72	1,38	0,32	3,54	21,16
DURCHSCHNITT				1,77	0,29	5,39	13,66

Kurse vom 1.11.2006

Anorganisches Wachstum angestrebt

Der Bereich Softwarelizenzierung wurde im Jahr 2006 durch die Übernahme der skandinavischen Ravenholm weiter verstärkt. Des Weiteren steht aber auch der Ausbau der Systemhaussparte deutlich im Fokus. Im vergangenen Jahr erfolgten gleich mehrere Übernahmen, und wir erwarten im nächsten Jahr weitere Akquisitionen für zusätzliches anorganisches Wachstum. In der laufenden Fiskalperiode soll mit mehr als 75 Mio. EUR bereits circa ein Viertel des deutschlandweiten Umsatzes von PC-Ware im Geschäftsfeld Systemhaus erzielt werden. Um die Entwicklung zu beschleunigen, wurde kürzlich die Tochter Senas auf die PC-Ware AG verschmolzen. Damit können nun auch den Großkunden der Gesellschaft unter der einheitlichen Marke PC-Ware Leistungen angeboten werden.



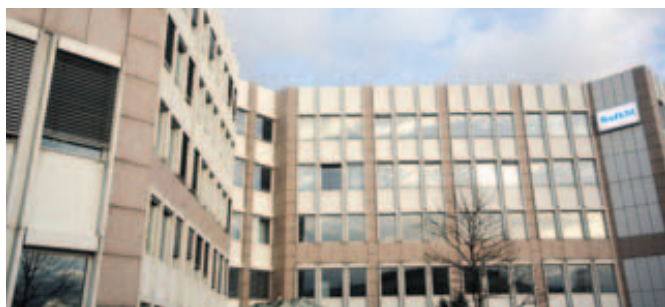
Microsoft dürfte beflügeln

Zudem intensiviert PC-Ware auch den Dienstleistungsbereich (PS). Neben wichtigen Schwerpunktthemen wie Multivendor Support, Infrastrukturdienstleistungen sowie Full Service-Konzepte für international agierende Kunden sollen auch die eigenen Lösungen z. B. im e-Government-Bereich, e-Procurement und zu Software Asset Management verstärkt in den europäischen Markt gebracht werden. Hinsichtlich der Geschäftsentwicklung liegt PC-Ware nach den Zahlen des abgelaufenen 1. Quartals 2006/07 mit einem insgesamt zufrieden stellenden Ergebnis weiterhin im Plan. Wir erwarten für das Gesamtjahr Umsatzerlöse in Höhe von 701 Mio. EUR, bei einem EBITDA von ca. 15,6 Mio. EUR. Der Gewinn pro Aktie liegt gemäß unserer Schätzung bei 1,22 EUR. Das abgeschlossene zweite Quartal dürfte dabei im Rahmen der Erwartungen liegen, für die kommenden sechs Monate erwarten wir eine starke Geschäftsentwicklung. Dr. Ingmar Ackermann, Investor Relations-Manager von PC-Ware und CEO der Tochtergesellschaft Ravenholm, sieht in den neuen Microsoft-Produkten weitere Wachstumsbeschleuniger für die nächsten Jahre. Denn gerade PC-WARE dürfte durch seine starke

Marktstellung im Microsoft-Umfeld von der Einführung des neuen Microsoft-Betriebssystems Vista und der neuen Office-Version überdurchschnittlich profitieren.

Empfehlung

Wir haben in unserer neuesten Analyse ein Kursziel von 22,68 EUR errechnet und sehen damit noch deutliches Potenzial für die Aktie. Unser Rating lautet deshalb: Kaufen.



Von München aus steuert SoftM seine Expansion

SoftM

Führende Position im IBM-Umfeld

Die SoftM AG mit Hauptsitz in München ist ein führender Anbieter von kompletten IT-Lösungen für den Mittelstand. Das Unternehmen wurde 1973 gegründet und beschäftigt derzeit ca. 470 Mitarbeiter an 20 Standorten in Deutschland, Österreich, der Schweiz, Frankreich, Polen und Tschechien. Die Bereiche Standardsoftware, Beratung und Systemintegration bilden die drei Kerngeschäftsfelder der Gesellschaft. Im Segment der IBM-Mittelstandsplattform iSeries bzw. System i ist SoftM mit Abstand das führende Systemhaus in Deutschland. Im Geschäftsjahr 2005 wurde allein in diesem Bereich ein Umsatz von rund 66 Mio. EUR erwirtschaftet.

Noch nicht einwandfrei

Im Bereich ERP-Software vertreibt SoftM neben dem Kernprodukt SoftM Suite seit April 2006 in Kooperation mit der Schweizer Firma Bison die prozessorientierte ERP-Software Greenax. Die Zahlen für das 1. Halbjahr 2006 sind im Rahmen unserer Erwartungen ausgefallen. Die Umsatzerlöse beliefen sich auf 35,3 Mio. EUR (Vorjahr: 35,7 Mio. EUR) und das EBITDA lag bei 1,2 Mio. EUR (Vorjahr: 1,9 Mio. EUR). Das operative Ergebnis wurde noch durch erhebliche einmalige Marketingaufwendungen im Zusammenhang mit der Einführung der ERP-Software Greenax belastet. Der Auftragseingang im Bereich Software hat sich mit einem Plus von gut einem Drittel dabei aber sehr erfreulich entwickelt.

Empfehlung

Wir gehen davon aus, dass SoftM aufgrund der guten Marktpositionierung von der anhaltend freundlichen Entwicklung der IT-Branche profitieren wird. Den fairen Wert der SoftM-Aktie sehen wir bei 7,33 EUR und vergeben deshalb das Rating „Kaufen“.

DATAGROUP IT Services Holding AG

Mit Buy-and-Turnaround-Strategie auf Wachstumskurs

Erst seit dem 14.09.2006 ist die DATAGROUP IT Service Holding AG im Open Market/Entry Standard gelistet. Das Unternehmen plant die IT-Infrastruktur für seine Kunden, kauft die erforderliche Hard- und Software und implementiert die Systeme. Daneben bietet die DATAGROUP GmbH umfangreiche Kundenservices und Outsourcing an. Hauptkundengruppen sind der öffentliche Sektor sowie mittelständische Unternehmen.

Börsengang zur rechten Zeit

Mit den erlösten Mitteln aus dem Börsengang soll das Wachstum vorangetrieben werden. Die Gesellschaft verfolgt dabei eine Buy-

and-Turnaround-Strategie, das bedeutet, dass nicht profitable, sanierungsbedürftige Unternehmen vergleichsweise günstig erworben werden und dann durch Sanierungsmaßnahmen zur Profitabilität geführt werden sollen. Bereits in der Vergangenheit konnte diese Restrukturierungsstrategie vom Management erfolgreich umgesetzt werden. Erst jüngst verkündete die Gesellschaft die Übernahme der messerknecht informationssysteme GmbH (mis), eines IT-Service-Unternehmens. Mit rund 90 Mitarbeitern erzielte die mis im Geschäftsjahr 2005 rund 15 Mio. EUR Umsatz und erwirtschaftete dabei ein negatives Ergebnis. Somit passt die Gesellschaft gut in die kommunizierte Akquisitionsstrategie.

Zum Halbjahr 2005/06, das zum 31. März 2006 endete, erwirtschaftete DATAGROUP Umsatzerlöse in Höhe von 15,45 Mio. EUR und ein EBIT von 0,83 Mio. EUR, was einer Marge von 5% entspricht. Mit der Übernahme der mis wird die DATAGROUP AG im laufenden Geschäftsjahr ihre Umsatzerlöse bei hoher Ertragskraft voraussichtlich auf über 40 Mio. EUR steigern. In Zukunft will das Unternehmen durch Zukäufe ein Wachstum von 25% pro Jahr erreichen und die Profitabilität weiter stabilisieren.

Empfehlung

Gelingt es dem Management, wie geplant ausreichend interessante Übernahmetargets zur Restrukturierung zu finden, so rechnen wir der DATAGROUP AG noch einiges an Potenzial zu und sehen auf aktuellem Kursniveau eine interessante Einstiegsmöglichkeit.



BRAIN FORCE AG

Buy-and-Built-Strategie für weiteres Wachstum

Ein weiteres interessantes Unternehmen aus dem IT-Umfeld ist die Wien ansässige BRAIN FORCE HOLDING. Mit rund 1.200 Mitarbeitern und Standorten in Deutschland, Italien, Österreich, Niederlande, Tschechien und der Schweiz ist der Konzern international gut aufgestellt. Die BRAIN FORCE HOLDING versteht sich selbst als Anbieter von Managed Services mit einem eigenen Produktangebot über alle Branchen und Unternehmensgrößen hinweg.

Schritt für Schritt

Im Rahmen seiner verfolgten Buy-and-Built-Strategie akquirierte BRAIN FORCE in den letzten Jahren eine Reihe von Unternehmen (TEMA, beusen, NSE, INDIS, VAI) und baute so das bestehende Produkt- und Leistungsportfolio erheblich aus. Die hierfür not-



Sitz der BRAIN FORCE Hauptverwaltung

wendigen liquiden Mittel wurden im Zuge von mehreren Kapitalerhöhungen eingesammelt. Einen wichtigen Schritt im Rahmen der Buy-and-Built-Strategie machte die Gesellschaft mit der Übernahme der system GmbH im Juni 2006. 2007 soll der Umsatz von system bei 18 Mio. EUR und die EBIT-Marge bei 10% liegen. Kurzfristig wird das Ergebnis voraussichtlich durch die Insolvenz von BenQ belastet. Ende September gab das Unternehmen bekannt, dass mit einer einmaligen Forderungsberichtigung von bis 1,4 Mio. EUR zu rechnen sei. Für 2007 werden jedoch keine weiteren Belastungen in diesem Zusammenhang erwartet. Für das Gesamtjahr 2006 sehen die Prognosen ein Umsatzvolumen von 94 Mio. EUR und ein EBITDA vor Sonderaufwendungen von 9 Mio. EUR vor.

Empfehlung

Auf dem aktuellen Kursniveau erachten wir die Aktie der BRAIN FORCE deshalb als attraktive Depotbeimischung.

S&T AG

Starke Marktstellung in Osteuropa

Ebenfalls in Österreich ansässig ist die S&T AG. Mit mehr als 2.200 Mitarbeitern zählt die Gesellschaft zu den führenden Anbietern von IT-Lösungen und Services für Kunden in Zentral- und Osteuropa. Das Unternehmen entwickelt und implementiert maßgeschneiderte Lösungen für große und mittlere Telekommunikationsunternehmen, Banken, Energieversorger, Industrieunternehmen sowie öffentliche Institutionen. Von IT-Consulting und Projektmanagement über die Adaptierung und Implemen-

tierung der optimalen Soft- und Hardware bis hin zur Kundenbetreuung und Schulung: Alle Phasen eines IT-Projektes werden angeboten.

Erfreuliche Quartalsbilanz

In den ersten neun Monaten des laufenden Geschäftsjahres konnte die S&T AG, mittlerweile schon seit acht Quartalen, erfreulich steigende Zahlen vorlegen. So erwirtschaftete das Unternehmen in den ersten drei Quartalen 2006 einen Umsatz von 319,0 Mio. EUR, der damit um 41,9% über dem Vorjahr lag. Das EBIT lag im selben Zeitraum bei 7,6 Mio. EUR und somit um 131,3% höher. Die EBIT-Marge liegt somit bei knapp 2,4%. Zurückzuführen sei dieses deutliche Wachstum laut Christian Rosner, CEO der S&T AG, auf die äußerst positive Auftragslage des IT-Spezialisten sowie die konsequente Umsetzung des Branchen- und Dienstleistungsfokus der S&T AG.

Empfehlung

Mittlerweile ist die Aktie des erfolgreichen Unternehmens allerdings kein richtiges



Schnäppchen mehr. Im Vergleich ist schon einiges an Wachstum im Aktienkurs eingepreist. Wir stufen das S&T-Papier deshalb auf unserer Beobachtungsliste nur mehr mit Halten.

Fazit

Wir sind davon überzeugt, dass die vorgestellten Unternehmen aufgrund ihrer Größe und Finanzkraft als Profiteure aus dem anhaltenden Konsolidierungsprozess bei IT-Systemhäusern hervorgehen. Die Aussichten für den IT-Sektor in Deutschland und in der EU sind positiv. Auch die Bewertungsrelationen für die gesamte Branche sind aus unserer Sicht derzeit äußerst attraktiv. Deshalb sollte jetzt ein guter Zeitpunkt für ein Investment sein.



Die Nemetschek Gruppe ist einer der weltweit führenden Technologiekonzerne für das Planen, Bauen und Nutzen von Bauwerken und Immobilien.

**Intelligent Bauen für die Zukunft.
Ein Gewinn für Ihr Depot.**

- > Gute Marktposition in einem weltweit wachsenden Markt
- > Kontinuierliche Dividendenpolitik
- > Solide finanzielle Basis
- > Hoher Cashflow aus operativer Tätigkeit
- > Alleinstellungsmerkmal durch ganzheitliche IT-Lösungen für den gesamten Lebenszyklus von Immobilien

**Kostenfreie IR-Hotline
0800 645290 0 (0800 WKN + 0).**

Nemetschek AG,
Konrad-Zuse-Platz 1, 81829 München,
Email: investorrelations@nemetschek.de



Es schimmert rot am Horizont

Kupfermarkt und -aktien im Profil

links: Von der KME Osnabrück hergestellte Kupferrollen (Quelle: Deutsches Kupferinstitut); rechts: Rundbarren aus Kupfer – ein Endprodukt der Norddeutschen Affinerie

Für Kupfer werden derzeit ständig neue, unter dem jetzigen Niveau liegende Kursziele für das Jahresende und darüber hinaus herumgereicht. Gleichzeitig erklimmen Aktien von Kupferproduzenten immer neue Höhen. Irgendetwas scheint nicht zusammen zu passen.

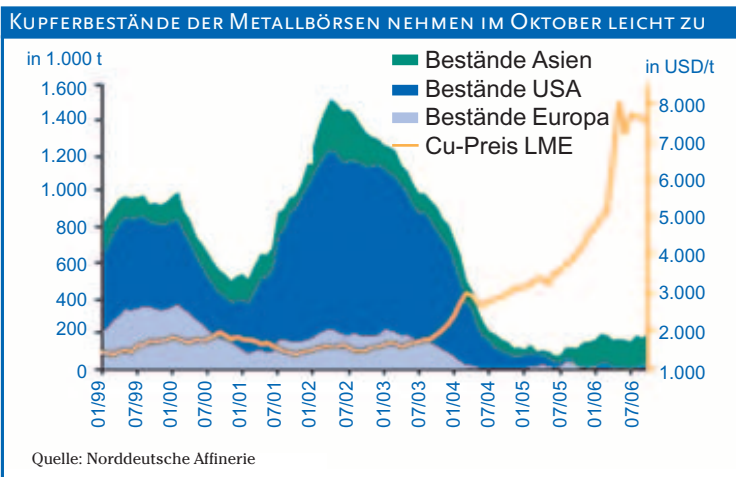
Eine echte Geduldsprobe

Als ein Pfund Kupfer (etwa 400 Gramm in US-Maßeinheiten) im Frühjahr 4 USD an der Comex in New York kostete, schätzten Experten die spekulative Prämie auf 50%. Ein kompletter Abbau dieser Prämie bedeutete somit Kursziele von 2,60 bis 2,70 USD je Pfund. Derzeit bewegt sich der Kupferpreis je Pfund auf 3 USD zu, in den ersten November-Tagen mit zunehmender Rasan. Allerdings sind die Lagerbestände an der LME in London, an der der Kupferpreis für eine Tonne festgestellt wird, immer noch historisch niedrig. Sie reichen gerade aus, um den weltweiten Kupferkonsum für drei Tage zu decken. Während der spekulativen Überhitzung im Frühjahr reichten sie nicht einmal dafür. Das Verhalten der Commercials, das Smart Investor sehr aufmerksam verfolgt, deutet eher in die Richtung einer Bodenbildung bei Kupfer – ein abermaliger Rücksetzer eingeschlossen. Seit gut einem halben Jahr bauen die Commercials ihre Kupfer-Longpositionen sukzessive aus und unternehmen damit das genaue Gegenteil von dem, was die Großspekulanten, die für Überhitzung im Frühjahr verantwortlich zeichneten, seit diesen Tagen tun.

Ein Metall mit Zukunft

Es sprechen zahlreiche Argumente dafür, dass die Commercials einmal mehr den richtigen Riecher beweisen. Kupfer dürfte zukünftig nicht nur für hochwertige Rohrleitungen oder Dachrin-

nen verwendet werden, sondern über ein weitaus breiteres Anwendungsspektrum verfügen. So verfügen derzeit allein in Deutschland gut 10 Mio. Haushalte über veraltete Elektroleitungen. Der Erneuerungsbedarf beispielsweise in Osteuropa dürfte weit darüber liegen. Gleichzeitig sind Kupferrohre ein elementarer Bestandteil künftiger Wasserversorgungsinstallationen. Auch als Zusatz für Pflanzenschutzmittel dürfte sich Kupfer einer wachsenden Nachfrage erfreuen. Um es auf den Punkt zu bringen: Der hohe Grad an Vielseitigkeit ist der große Trumpf von Kupfer. Damit dürfte die Nachfrageseite langfristig zu den Preisstützen beim Kupfer gehören. Allein der Preistreiber für das Metall dürfte das Angebot sein. Rohstoff-Guru Jim Rogers versucht dem Anleger immer wieder exakt diesen Zusammenhang näher zu bringen. Das Angebot kann nicht schnell genug mitwachsen, schon weil die Erschließung einer Mine bis zu zehn Jahre dauern kann.



Zusammenschlüsse billiger

Für die großen Kupferkonzerne ist es daher billiger, die Produktion durch Akquisitionen auszuweiten, statt selbst die quälend lange Prozedur der Erschließung einer neuen Abbaustätte auf sich zu nehmen. Nur wird durch eine Fusion eher an der Kostenschraube gedreht und die Produktion effizienter gemacht anstatt nachhaltig ausgeweitet. Konzerne handeln damit unternehmerisch effizient und haben durch die aus dieser Politik auch resultierenden hohen Kupferpreise genügend Spielräume, um ihre Aktionäre etwa über Aktienrückkäufe oder Sonderausschüttungen an dieser Entwicklung partizipieren zu lassen. Es handelt sich dabei praktisch um ein Spiel ohne Verlierer. Welche Dimensionen dies annehmen kann, konnten Anleger im Sommer dieses Jahres beobachten. Damals wollten sich Phelps Dodge, Falconbridge und Inco zum größten an der Börse gehandelten Kupferproduzenten zusammenschließen.

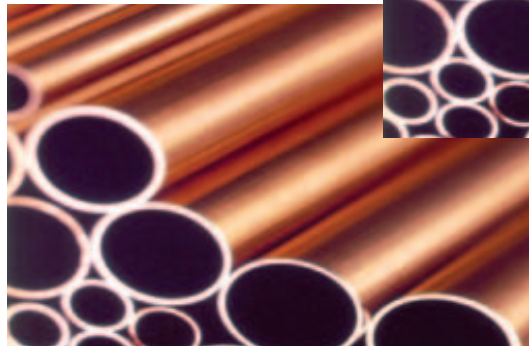
TAB. 1: KUPFERBEDARF IN MIO. TONNEN

	2005	2010
WELT	16,9	20,5
ASIEN(EX CHINA)	4,6	5,2
EUROPA	3,9	4,6
CHINA	3,8	5,4
NORDAMERIKA	2,5	2,8

Quelle: Brook Hunt Q2 2006, Norddeutsche Affinerie

Dieser Multi-Milliarden-Dollar-Deal hätte Synergieeffekte in Höhe von jährlich mindestens 900 Mio. USD nach sich gezogen und die Risiken bei der Erschließung neuer Bergwerke auf sehr breite Schultern verteilt. Auch

hinsichtlich der Streikfreudigkeit der Minenarbeiter und -gewerkschaften wurde hier angesichts des sich über Wochen hinziehenden Streiks



Rohre aus Kupfer – gefragt denn je;
Quelle: Deutsches Kupferinstitut

in Chile über den Tellerrand gedacht. Dennoch scheiterte die Fusion an der mangelnden Unterstützung seitens

der Aktionäre. Offenbar scheint die Mehrheit der Meinung zu sein, man könne künftig noch weit höhere Preise für ein Kupferunternehmen erzielen.

Die Kleineren im Blick

Damit geraten fast schon zwangsläufig kleinere und mittlere Kupferproduzenten in den Fokus der Anleger. Wie zum Beispiel Tase-

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.

TAB. 2: KUPFER-UNTERNEHMEN

	WKN	KURS*	MCAP (Mio.)*	KGV2006E
TASEKO MINES	866 869	1,92	155,4	4,4
ANVIL MINING	A0B 5NR	0,77	470,1	8,4
CORRIENTE RESOURCES	871 464	3,7	284,9	N.B.

*in EUR

ko Mines. Das in Kanada ansässige Unternehmen produziert in Gibraltar (British Columbia/Kanada) 55 Mio. Pfund Kupfer und ganz nebenbei noch bis zu 900 Mio. Pfund des noch ein wenig im Schatten anderer Industriemetalle stehenden Molybdäns. Für Kupfer entspricht dies einer Jahresproduktion von gut 27.000 Tonnen. Taseko fördert ein Pfund Kupfer zu 1,19 USD zu Tage



Taseko-Mine in British Columbia/Kanada; Quelle: Taseko Mines

und gehört damit zu den teureren Erzeugern. Zumal der Ausbau des Gibraltar-Komplexes – also Förderung, Verarbeitung und Marketing in einer Hand – eine günstigere Kostenstruktur voraussetzt. Taseko könnte diesen Expansionsschritt sonst nicht gehen. In der Planung ist vorgesehen, die Mine auch in Richtung einer Goldförderung zu erweitern. Demnach sollen jährlich 230.000 Unzen zu 500 USD produziert werden und praktisch als Besicherung für die Kosten aus der Erweiterung der Kupferproduktion dienen. In etwa 250 Kilometer Entfernung von der Gibraltar-Mine soll zudem das Prosperity-Projekt wiederbelebt werden. In den 90ern aufgrund mangelnder Profitabilität nicht weiter vorangetrieben, könnte sich die Erschließung mittlerweile lohnen. Mittelfristig soll die Produktionskapazität bei 45.000 Tonnen Kupfer und 230.000 Unzen Gold pro Jahr liegen. In einem nächsten Schritt sollen jetzt bis zum April 2007 der Regionalregierung die Auswirkungen für die Umwelt dargelegt werden. Die Weichen für die Expansion werden also gestellt.

In Afrika fündig geworden

Anvil Mining dagegen ist im zentralafrikanischen Kongo in der Produktion von Kupfer aktiv. Die erste Mine, Dikuluhi, ging 2002 in Betrieb und



Im Kongo ist Anvil Mining mit seinen Aktivitäten sehr erfolgreich

soll künftig konstant 20.000 Tonnen Kupfer pro Jahr fördern. Wachstum sichert sich die Gesellschaft über die Exploration und Inbetriebnahme neuer Produktionskomplexe. Auf diese Weise soll ausgehend vom Jahr 2005 mit knapp 20.000 Tonnen der Ausstoß bis 2010 verfünffacht werden. Operativ befindet sich Anvil bereits jetzt auf Kurs. Das Unternehmen erzielte in den ersten neun Monaten des laufenden Fiskaljahres gut 132 Mio. USD Umsatz und erwirtschaftete hieraus ein Nettoergebnis in Höhe von stattlichen 60,9 Mio. USD. Diese exorbitant hohe Netto-Marge hängt vor allem auch damit zusammen, dass im Zuge der Umsatzvervierfachung gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres die Kosten nicht einmal um das Doppelte gestiegen sind. Im Vergleich zu Taseko produziert Anvil bereits heute zu äußerst konkurrenzfähigen 0,5 USD je Pfund Kupfer. In der Frühphase einer Produktion befindet sich indessen das Kulu-Projekt, dessen erste Abbauresultate sich im kommenden Jahr in der Bilanz niederschlagen sollen.

Südamerika exploriert

Auf dem südlichen Teil des amerikanischen Kontinents schließlich bohrt Corriente Resources nach Kupfervorkommen. Das Mirador-Projekt im Herzen Ekuadors dürfte nach erfolgreich abgeschlossenen Machbarkeitsstudien baldigst die Produktion von Kupfer aufnehmen. Das Vorhaben drohte lange Zeit zu scheitern, allerdings hat sich das Unternehmen von Anfang an sehr kooperativ der Bevölkerung gegenüber gezeigt und damit dann die Gegner des Unterfangens überzeugt. Corriente kommt es auf die langfristige Entwicklung des Projektes samt Verbesserung regionaler Strukturen an. Nachdem Anfang November das komplette Produktionsequipment bestellt wurde, ist die endgültige Aufnahme der Kupfer-Förderung für 2008 absehbar. Phantasie für die Aktie könnte darüber hinaus aus einer möglichen Abspaltung der Goldaktivitäten entstehen.

Fazit

Kupfer ist ein Metall, in dessen Preis immer wieder Spekulations- oder Streikprämien enthalten sind. Gleichzeitig gibt es wohl kein so vielseitig einsetzbares Metall auf dieser Welt, bei dem das Angebot so unelastisch auf Nachfrageschwankungen reagieren kann. Entsprechend könnten diejenigen Aktien interessant sein, die nicht allein von Großmannsträumen getrieben werden, sondern von einer sukzessiven Ausweitung der Produktion profitieren. Auf den Radar von global agierenden Konzernen kommen sie dann von ganz allein.

Tobias Karow



Kupfer-Recycling nimmt einen immer größeren Anteil an der Wertschöpfungskette ein; Quelle: Norddeutsche Affinerie

Exploration – die heiße Seite der Rohstoffaktien

Die australischen Agincourt Resources und Tianshan Goldfields unter der Lupe

Gastbeitrag von Wilhelm Schröder, Berater des Nestor Australien Fonds

Der Rohstoffboom setzt allen Unkenrufen zum Trotz seinen unglaublichen Anstieg weiter fort. Neue Projekte sind schwer zu finden und brauchen oft zehn Jahre und mehr von der Entdeckung bis zur Produktion. Die gegenwärtige Takeover-Welle – vor allem in Nordamerika, wo in diesem Jahr schon Übernahmen von mehr als 100 Mrd. USD angekündigt oder vollzogen wurden – zeugt von den großen Problemen, die die Bergbau-Industrie weltweit hat, signifikante und ohne große Probleme abbaubare Reserven zu finden bzw. zu erschließen.

Exploration und Entwicklung werden in vielen Fällen kleinen und mittleren Gesellschaften überlassen – die großen Unternehmen kaufen, wenn solche Projekte kurz vor der Produktion stehen.

Der große Reiz eines Investments in die kleinen Explorationsunternehmen besteht natürlich in den Chancen auf exponentielle Gewinne. Ich möchte im Folgenden einige Unternehmen aus Australien vorstellen, die nicht mehr ganz am Anfang ihres Anstiegs stehen, sondern schon Einiges vorzuweisen haben. Das heißt natürlich, dass man hier in der Regel wohl auch nicht den möglichen „1.000-Prozenter“ finden wird – aber auch, dass das Risiko eines Totalverlusts nicht mehr so groß ist. Neben der Bewertung der Projekte sollte meiner Ansicht nach bei Explorationsunternehmen die Qualität des Managements das wichtigste Bewertungskriterium darstellen. Zwei meiner Favoriten stelle ich nachfolgend vor:

*) 1.000 AUD (australischer Dollar) entspricht ca. 0,768 USD oder ca. 0,603 EUR

Agincourt Resources

Agincourt Resources, kurz AGC (Market Cap 270 Mio. AUD*), betreibt das Wiluna Mining Center in Western Australia. Hier werden seit Anfang der 90er Jahre 100.000 bis 130.000 Unzen Gold/ Jahr produziert. Es wird Golderz im Untertage-, aber auch im Tagebau gefördert – die Kosten sind mit ca. 380 USD je Unze vor Abschreibungen so hoch, dass bei den noch in Höhe von 120.000 Unzen bestehenden Vorwärtsverkäufen zu 500 USD/Unze nach Exploration und laufenden Entwicklungskosten nur marginale Gewinne erwirtschaftet werden. Der „Sexappeal“ von Agincourt liegt in zwei Entwicklungsprojekten:



*Seit Mai 2002 fungiert der Münchner **Wilhelm Schröder** als Berater des Nestor Australien Fonds, der unter anderem in die beiden hier vorgestellten Titel investiert ist. Davor war er über viele Jahre als australischer Stockbroker und als Repräsentant für die Macquarie Bank in Deutschland tätig.*

◆ 1. Martabe in Indonesien

Dieses Goldprojekt wurde vor einigen Monaten von Newmont Mining erworben – z. T. gegen eigene Aktien, weshalb Newmont mit 20% auch größter Einzelaktionär von AGC ist. Mit einer erwarteten Jahresproduktion von 270.000 Unzen und einer vermutlich abbaubaren Reserve von 2 bis 2,5 Mio. Unzen liegt das Projekt am unteren Ende des für das Riesenunternehmen Newmont interessanten Spektrums. Dazu haben US-Unternehmen in Indonesien in den letzten Jahren wiederholt schlechte Erfahrungen gemacht. Das Projekt soll Ende 2008 in Produktion gehen – das ist ein enger Zeitrahmen für ein Projekt dieser Größe –, und daher würde eine Verzögerung um drei bis sechs Monate nicht überraschen. Die Entwicklungskosten werden etwa 200 Mio. USD betragen. Eine endgültige und bankfähige Wirtschaftlichkeitsstudie wird im April 2007 vorgelegt werden – bis dahin gibt es keine ganz harten



Über der Erde, vor allem aber unter Tage lagern die wahren Schätze Australiens



Fakten. Studien gehen aber von Kosten vor Abschreibungen von unter 200 USD/Unze aus.

◆ 2. Beteiligung an Nova Energy

Agincourt verfügt über eine 57%ige Beteiligung am Uran-Unternehmen Nova Energy. Nova besitzt eines der besten Uranprojekte in Australien. Erste Studien haben gezeigt, dass dieses Projekt vergleichsweise schnell und einfach in Produktion gebracht werden kann. Grundbedingung dafür ist aber eine Lockerung der politischen Rahmenbedingungen, denn gegenwärtig lehnt die Labour-Regierung in Western Australia die Genehmigung neuer Uranminen ab – diese Situation besteht seit fast 20 Jahren. Es zeichnet sich jedoch deutlich ab, dass der Parteiversammlung der australischen Labour Party im April 2007 eine Abkehr dieser rigiden Politik vorschlagen wird. Bei heutigen Uranpreisen von 60 USD/Pfund sollte das Projekt einen Brutto-Cashflow von 70-75 Mio. AUD p. a. erwirtschaften können; exakte Zahlen wird es auch hier nur nach Erstellung einer detaillierten Wirtschaftlichkeitsstudie geben, die in Arbeit ist. Sollten die obigen Zahlen bestätigt werden, könnte alleine die 57%-Beteiligung von AGC an diesem Unternehmen mehr wert sein als heute der gesamte Börsenwert von Agincourt.

Daneben bestehen diverse Explorationsprojekte in Brasilien und Australien für Gold und Nickel, die im Vergleich zu den obigen zwei Projekten aber wohl von untergeordneter Bedeutung sein dürften. Die Deutsche Bank schätzt, dass das Unternehmen im Geschäftsjahr 2008/2009 alleine aus den Goldprojekten einen Nettogewinn von fast 40ct/Aktie erwirtschaften wird. Das Management von AGC ist vor wenigen Wochen übrigens von drei erstklassigen ex-Newcrest-Leuten ergänzt worden, die über langjährige Indonesien-Erfahrung verfügen.

Tianshan Goldfields

Tianshan Goldfields, kurz TGF, (Market Cap ca. 68 Mio. AUD) stellt eine höhere Risikoklasse dar, da sie bisher noch keinerlei Cashflow generiert. Das Unternehmen besitzt ausgedehnte Explorationsrechte im Nordwesten Chinas, im so genannten Tianshan Gold Belt. Geführt von dem sehr angesehenen ehemaligen CEO von Aquarius Platinum, Keith Liddell, hat das Unternehmen hier eine anfängliche Goldressource von 1,66 Mio. Unzen festgestellt. Seit dem Frühjahr läuft dort ein aggressives Explorationsprogramm, welches Mitte November abgeschlossen und zu einer neuen Ressourcen-schätzung führen wird, die für Dezember angekündigt wurde. In den letzten Monaten wurde eine Vielzahl her-

vorragender Ergebnisse mitgeteilt, die zu einem signifikanten Anstieg der so genannten „Resources“ (einer Vorstufe von „geprüften Reserven“) führen wird – bis zu 3 Mio. Unzen erscheinen nach Ansicht australischer Geologen erst einmal möglich.

Sehr niedriges „stripping-ratio“

Das Projekt ist insofern ungewöhnlich, als die Ergebnisse auf den ersten Blick nicht sehr ansprechend sind, denn die Goldgehalte des gefundenen Erzes liegen nur um 1g/t. Da das Vorkommen jedoch nach ersten metallurgischen Tests leicht abbaubar sein wird, ist es dennoch interessant, zumal das „stripping-ratio“ sehr wahrscheinlich unter 1:1 liegen wird. Hiermit wird das Verhältnis von „nutzlosem“ zu goldhaltigem Gestein dargestellt, welches oft bis zu 10:1 betragen kann und einen besonders wichtigen Einfluss auf die Förderkosten hat – vor allem zu Zeiten hoher Energiepreise. Das Projekt ist weit von einem Ende der Explorationsmöglichkeiten entfernt – es besteht daher eine große Chance, die Resources im nächsten Jahr wesentlich zu erhöhen. Es erscheint wahr-



scheinlich, dass dieses Vorkommen auch für die großen Minenunternehmen interessant werden könnte und dass Tianshan damit ein Übernahmekandidat werden könnte. In Übernahmen werden Bewertungen von bis zu (und manchmal mehr als) 100 USD/Unze Resource gezahlt – das zeigt das mögliche Upside von Tianshan Goldfields.

Weitere interessante Titel

Daneben besteht natürlich eine Vielzahl interessanter Explorations- und Entwicklungsunternehmen in Australien. Stellvertretend seien hier nur Perseus Mining (Gold), Oceana Gold (Gold/Kupfer), Herald Resources (Zink/Blei), Lynas Corp (seltene Erden) oder Hillgrove Resources (Kupfer/Gas) genannt.

Anzeige

Der Wellenreiter

Wirtschaftsthemen der Zeit

Zyklen, Verlaufsvergleiche, Kommentare
Jeden Montag CoT-Auswertung

Schnupperabo 14 Tage kostenlos

www.wellenreiter-invest.de

TECHNISCHE ANALYSE

Marktprognosen basierend auf charttechnischen Konditionierungsmustern

Wie geht es bei GOLD und EUR/USD weiter?

Von Harald Weygand, Head of Trading von GodmodeTrader.de

Das Grundprinzip der Analysemethode

Die charttechnische Analyse bietet ein breit gefächertes Repertoire an Instrumentarien. Immer neue Indikatoren und Methoden werden in Fachmagazinen vorgestellt und erörtert. Neue Impulse bringen diese Analysemethoden weiter voran. Keine Frage: Der Markt befindet sich in einem ständigen Fluss. Also muss auch auf Ebene der Analysemethoden entsprechend den Marktcharakteristiken justiert werden. Allerdings wage ich zu behaupten, dass nur ein Bruchteil dessen, was die Tradingindustrie an Land spült, vom Gros der Marktteilnehmer tatsächlich umgesetzt wird. Ich persönlich verwende bevorzugt die charttechnischen Instrumentarien, die von möglichst vielen Marktteilnehmern genutzt werden. Je mehr Leute auf eine bestimmte Trendlinie schauen und sie bei ihren Anlageentscheidungen berücksichtigen, desto besser. Ganz einfach deswegen, weil ich darüber abschätzen kann, wie der Markt bzgl. eines Basiswerts positioniert ist und in welchen Kurszonen Stopps platziert sein könnten.

Das verwendete Analyseinstrumentarium

Im Rahmen der charttechnischen Analyse arbeitet man mit Wahrscheinlichkeiten. Vereinfacht dargestellt ist eine Schulter-Kopf-Formation mit einer erhöhten Wahrscheinlichkeit eines anschließenden Abwärtstrends behaftet. Wenn sich in einem Tageschart einer Aktie über mehrere Wochen eine Schulter-Kopf-Trendwende ausbildet, für jedermann sichtbar, was bedeutet dies dann? Das bedeutet, dass sich während der Formationsausbildung unter den charttechnisch handelnden Marktteilnehmern ein bearishes Sentiment entwickelt. Selbst diejenigen, die die betreffende Aktie eigentlich weiter bullish sehen, haben keine andere Wahl als vor oder bei Kompletterung sowie bei finaler Auflösung der Formation durch

Bruch der Nackenlinie (Sell Trigger) sicherheitshalber Positionen abzubauen. Insofern bewirkt eine Schulter-Kopf-Formation und jegliches andere bearische Kursmuster einen „Wash-out“, eine Marktberreinigung. An der anschließenden Kursre-

aktion kann dann abgelesen werden, wie die Kräfteverhältnisse zwischen Bullen und Bären tatsächlich sind. Gelingt ein Re-Break über die zuvor gebrochene Nackenlinie, heißt dies, dass die Bären viel zu schwach waren und die Bullen sofort wieder das Zepter in der Hand halten. Bei einem Re-Break wird klar, dass a) die Bullen zurückkaufen und b) die SKS-Shortseller ihre Positionen wieder covern müssen. Anhand der Interpretation von Kursmustern lassen sich also präzise Einschätzungen bzgl. der Positionierung anstellen. Ich habe den Fokus ganz klar auf der Auswertung der Preisdimension. Ich bin Trend- und Pattern-Reader. Candlesticks, Trendlinien, gleitende Durchschnitte, Bollingerbänder, Fibonacci Retracements, das sind die charttechnischen Instrumente, die ich hauptsächlich verwende. Wer meint, dass Pattern-Reading ein überschaubares Feld sei, der irrt. Es gibt beispielsweise viele Variationen steigender Dreiecksformationen, die bezogen auf ihre Auflösung jeweils unterschiedliche Aussagekraft haben. Zyklisch, Saisonalität, Intermarketkorrelationen, Prinzipien wie das der Relativen Stärke, dies sind Informationen, die zusätzlich in den Analyseansatz einfließen.

Gold – Lässt die Charttechnik eine Jahresendrallye erwarten?

An erster Stelle sei auf die im Chart markierte stumpfe, steigende Dreiecksvariante hingewiesen. Solche Dreiecke, höher als breit und aus möglichst vielen „Wide-Range-Days“ bestehend, weisen auf eine sehr starke Impulsivität hin. Der Ausbruch leitet in der Regel eine steile Anstiegsphase ein, und zwar ohne nochmalige Pullbackbewegung. Wie Sie sehen, knallte der Goldpreis aus dem Dreieck regelrecht nach oben heraus. Juli bis September 2006 konsolidierte Gold auf dem 50%-Retracement des Juni-Upswings bei 609,50 USD seitwärts. Im August bildete sich auf diesem 609,50er Niveau ein Doppelboden, der durch die Abwärtstrendlinie seit dem Mai-Top bei 730 USD abgebrochen wurde. Damit lag ein fal-



Harald Weygand



Charttechnisch hat Gold ein Kaufsignal gegeben – Anleger sollten keine Unze aus der Hand geben

Abb. 1: GOLD: 628 USD PRO FEINUNZE. TAGESCHART (LOG) SEIT 22.03.06.



lendes Dreieck mit Sell Trigger bei 609,50 USD vor. Angesichts dieser mehrmonatigen Korrekturphase konnte man als Charttechniker davon ausgehen, dass Stops für Longpositionen gestaffelt eben unterhalb dieser Marke liegen. Der Preisverfall unter 609,50 USD leitete das Verkaufssignal mit Mindest-Kurszielmarke 540 USD ein. Der Bruch der 609,50er Marke war im Sinne eines Bereinigungsprozesses bei Gold zu sehen. Das 540 USD Kursziel ergab sich über das klassische Projektionsverfahren. Zudem wirkte eine ebenfalls bei 540 USD angesiedelte markante horizontale Unterstützung als Magnet. Die Tatsache, dass das 540er Mindestziel nicht erreicht wurde, spricht für technische Stärke. Die Bullen griffen also früher wieder zu, als eigentlich aus charttechnischer Sicht notwendig gewesen wäre.

Ende Oktober konnte Gold über mehrere maßgebliche Widerstände ansteigen: 1.) Die Abwärtstrendlinie seit Mai 2006, 2.) die Nackenlinie der im September ausgebildeten inversen Schulter-Kopf-Bodenformation, 3.) die 609,50er Sell Trigger-Marke. Durch den signifikanten Anstieg über dieses Widerstandscluster wurde ein Kaufsignal ausgelöst mit Kurszielen von 640 und 670 USD. Das Kaufsignal ist auch gerade deswegen als stark anzusehen, weil mit dem Anstieg über 609,50 USD das mehrmonatige fallende Dreieckskorrekturmuster in seiner negativen Wirkung konterkariert werden konnte.

Ausgehend von 670 USD kann es zu einer Konsolidierung kommen. Bei 670 USD ver-

läuft die „innere“ Nackenlinie einer hohen, schnellen Schulter-Kopf-Formation, die sich April/Mai ausgebildet hatte und anschließend am 23.05. und 17.07. Pullback bestätigt wurde. Steigt Gold anschließend auf Tagesschlusskursbasis über 690 USD an, eröffnet sich mittel- bis langfristig deutliches Folgepotenzial bis 730 und 850 USD pro Feinunze. Alternativ gilt, dass ein Kursverfall unter 590 USD das beschriebene starke Kaufsignal wieder zerstören würde.

EUR/USD – Ein gutes Beispiel für einen simplen Konditionierungsmechanismus der Marktteilnehmer

In diesem Chartbild ist lediglich der exponentielle gleitende Durchschnitt 50 (EMA50) blau gekennzeichnet. Auf jeden Basiswert sollte man sich im Rahmen der charttechnischen Analyse neu „einschießen“. Bei EUR/USD ist eindrucksvoll zu sehen, dass sich die Marktteilnehmer, die dieses Währungsverhältnis mittelfristig handeln, sehr genau an diesem simplen gleitenden Durchschnitt orientieren. Solange der Kurs über dem EMA50 notierte, fungierte er als Unterstützung. D. h., dass Zwischentiefs auf dem EMA ausgebildet wurden. 2005 kam es dann zum Bruch des EMA und damit zu einem Verkaufssignal. Juni 2005 bis März 2006 wirkte der EMA als Widerstand, EUR/USD prallten immer wieder nach unten ab.

Das ist das, was ich als Konditionierungsmechanismus bezeichne. Der Markt einigt sich bei einem Basiswert von Zeit zu Zeit

Forschungsreihe des Deutscher Investor Relations Kreis (DIRK) e.V.

Band 7

Clemens Denks: Bondholder Relations:
Informationsgewinnung und -verarbeitung
von Corporate-Bond-Investoren, DIRK
Forschungsreihe, Band 7, Oktober 2006,
broschiert, 29,-- Euro



JA, Bestellcoupon
ICH BESTELLE
ZZGL. 3,50 EURO
VERSANDKOSTEN

CLEMENS DENKS
Bondholder Relations:
Informationsgewinnung und
-verarbeitung von Corporate-Bond-
Investoren
DIRK Forschungsreihe, Band 7,
29,-- Euro

Name/Vorname

Postleitzahl/Ort

Straße/Nr.

Datum/Unterschrift

Bitte Coupon einsenden an:
GoingPublic Media AG
Bahnhofstraße 26, 82515 Wolfratshausen
Tel. 0 8171-419650
www.goingpublic.de/buecher
buecher@goingpublic.de

FAX-ORDER
08171-419656

ABB. 2: EUR/USD: 1,2709 USD. WOCHENCHART (LOG) SEIT 01.12.2002
(1 KERZE = 1 WOCHE)



auf bestimmte Chartstrukturen, die er beachtet, an denen er sich orientiert.

Hier sind nun die unter mittelfristigen Gesichtspunkten markanten Trendlinien eingezeichnet. Seit Mai 2006 bewegt sich EUR/USD in einem Kurskorridor zwischen 1,2460 und 1,2897 USD. Die Relevanz der 1,2897er Widerstandsmarke wird erkennbar. Seit Mai 2006 hämmert der Kurs zigfach gegen den Widerstand. Bisher ohne Erfolg. Bei 1,2897 wird der Euro gegenüber dem US-Dollar fortlaufend geshortet. Der Ausbruch aus der beschriebenen Range auf Wochenschlusskursbasis wird die weitere übergeordnete Verkaufsrichtung angeben. Seit November 2005 ausgehend von 1,1641 USD hat sich eine neue übergeordnete Aufwärtsbewegung etablieren können, EUR/USD notiert wieder nennenswert über dem EMA50, es gibt also gute Argumente, die für einen Ausbruch aus der Range nach oben sprechen. Wie dem auch sei: Es muss eine Prognose im „if-then“-Modus formuliert werden. Steigt EUR/USD auf Wochenschlusskursbasis über 1,2897 USD an, generiert dies ein mittelfristiges Kaufsignal mit Kursziel 1,3667 USD. Ein signifikanter Anstieg über 1,2897 USD bedeutet nämlich, dass diese Marke eben nicht mehr geshortet wird. Und wenn dies der Fall ist, sind dies gute Voraussetzungen für die Euro-Bullen. Alternativ gilt, dass ein Kursverfall unter 1,2324 USD auf Wochenschluss ein Verkaufssignal in Richtung 1,1640 USD auslösen würde.

Fazit

Sie sehen, dass die klassischen Instrumente der charttechnischen Analyse nach wie vor die maßgeblichen Instrumente sind. Wieso stelle ich diese Be-

hauptung auf? Ganz einfach deswegen, weil die besprochenen Chartbeispiele von Gold und EUR/USD eindrucksvoll aufzeigen, wie sich die Marktteilnehmer an Strukturen der klassischen Charttechnik orientieren. Bei Gold funktionieren Chartpattern im kurz- und mittelfristigen Zeitfenster ausgezeichnet. Eine Charakteristik im Goldchart sind die seit 2001 gehäuft auftretenden bullischen Kursmuster sowie bearische Muster, die relativ schnell wieder durch Re-Breaks „nivelliert“ werden. Die maßgeblichste Chartstruktur im EUR/USD-Chart ist der exp. gewichtete gleitende Durchschnitt 50. Darüber hinaus liegt bei EUR/USD eine Konditionierung auf Trendlinien vor.

Zusammenfassung der Prognosen

Gold sehen wir mittelfristig positiv. Der Startschuss für eine Jahresendrallye wurde Ende Oktober gegeben. Die Kursziele liegen bei 640 und 670 USD. Gelingt ansch-

ließend auf Tagesschluss der Anstieg über 690 USD, wird ein Folge-Kaufsignal mit Kurszielen von 730 und 850 USD ausgelöst. EUR/USD ist derzeit neutral zu sehen. Steigt das Währungsverhältnis aber auf Wochenschlusskurs über 1,2897 USD an, leitet dies Kursgewinne bis 1,3667 USD ein. Alternativ gilt, dass ein Bruch der Unterstützung bei 1,2324 USD ein massives Verkaufssignal in Richtung 1,1641 USD auslösen würde.

Die neuesten Analysen zu Gold und EUR/USD können laufend unter www.GodmodeTrader.de mitverfolgt werden. Fundamentale Einschätzungen über den weiteren Verlauf von Gold und anderer Edelmetalle finden sich in der Publikation Rohstoff-Report (www.Rohstoff-Report.de).

ABB. 3: EIN WEITERER WOCHENCHART VON EUR/USD (LOG) SEIT 07.12.2003



BEHAVIORAL FINANCE

Marktstrukturen

Sektortrends erkennen und nutzen

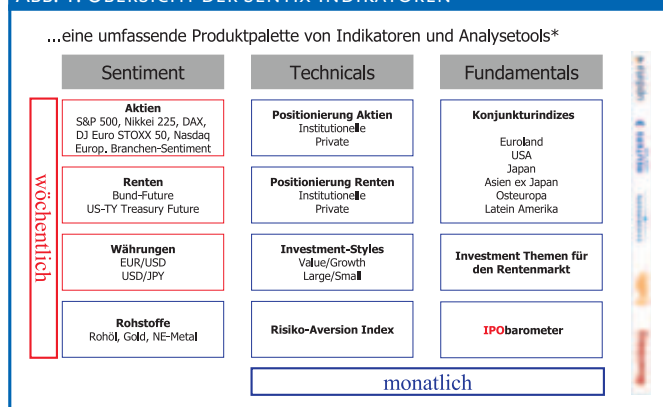
Gastbeitrag von Manfred Hübner und Patrick Hussy, Fondsmanager bei Deka Investment

Den vierten Teil der Behavioral Finance-Serie widmen wir den Sektortrends. In den ersten Teilen ging es um die Grundlagen der Behavioral Finance, grundsätzliche Regeln im Umgang mit Sentimentdaten sowie um Unterschiede zwischen dem Sentiment von Privatanlegern und Institutionellen. Zudem haben wir vorgestellt, welche Unterschiede zwischen dem Sentiment, also der Stimmung der Anleger, und ihren Handlungen bestehen. Letztere kann man anhand der sentix-Positionsdaten verfolgen.

Marktstrukturen

Die richtige Einschätzung zur Marktrichtung ist die eine Seite der Medaille. Die Gewinner von den Verlierern zu unterscheiden, stellt eine ebenso anspruchsvolle Aufgabe in jeder Marktphase dar. Doch wie nähert sich sentix diesem Thema? „Marktstrukturen“ heißt die Zauberformel, deren erste Determinante die Branchenpräferenz der Investoren darstellt.

ABB. 1: ÜBERSICHT DER SENTIX-INDIKATOREN



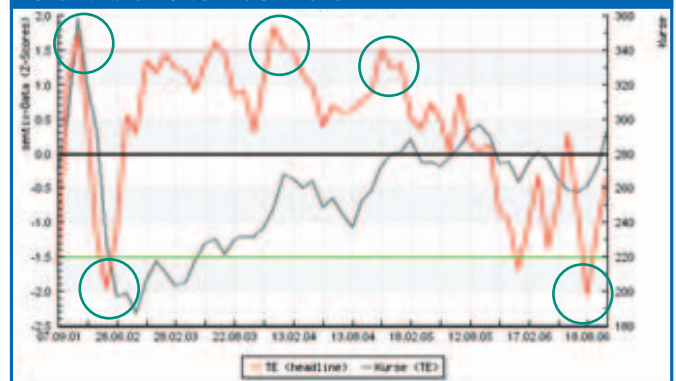
Intermarket-Vergleiche

Eine wichtige Besonderheit der sentix-Daten ist, dass zu einer Vielzahl von Märkten Einschätzungen von ein und demselben Umfragepanel vorliegen. Dies erlaubt interessante Intermarket-Vergleiche. Daneben werden auch Marktsegmente abgedeckt, für die anderweitig keine Sentimentdaten vorliegen. Eines dieser Segmente sind die Brancheneinschätzungen. Diese werden im monatlichen Turnus erhoben und betreffen die Anlegererwartungen für 18 europäische Sektoren auf Sicht von sechs Monaten. Dabei orientiert sich die Sektoreinteilung an der STOXX-Systematik. Für 15 der 18 Sektoren liegen Sentimentdaten seit September 2001 vor.



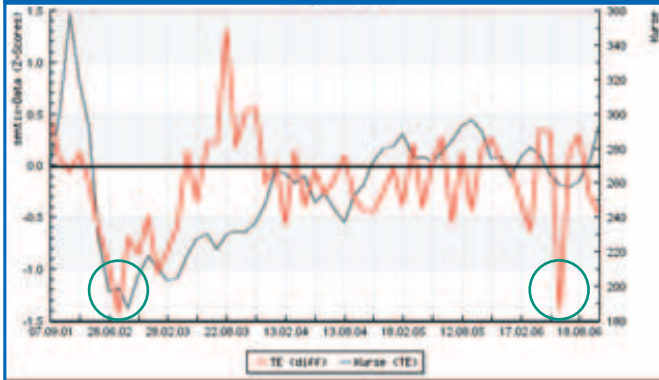
Manfred Hübner (39) und **Patrick Hussy** (35) arbeiten im Team „Behavioral Finance“ der Deka Investment. Dort sind sie für die Technische Analyse sowie das Behavioral Finance-Research zuständig und managen Publikums- und Spezialfondsprodukte. Sie sind regelmäßig gefragte Interviewpartner in verschiedenen 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.

ABB. 2: SENTIMENT DER TELEKOMBRANCHE UND KURSENTWICKLUNG DES SEKTORS



Grafik 2 zeigt die Anlegererwartungen zur Telekombranche, normiert als Z-Score-Sentiment, und die Kursentwicklung des Sektors. Als grüne Kreise sind Umkehrpunkte in den Extrembereichen des Sentiments markiert. Es wird deutlich, dass Extremwerte im Sektorsentiment zeitlich in

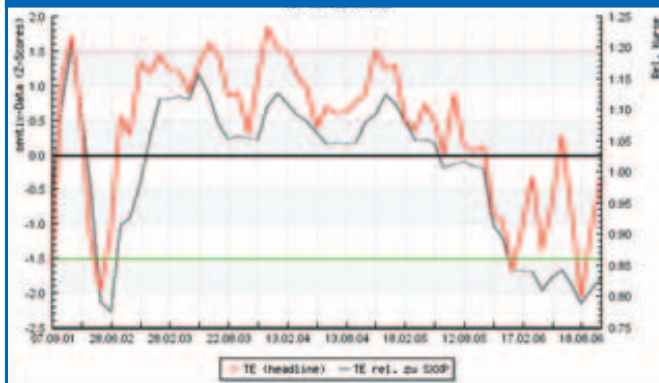
ABB. 3: SENTIMENTDIFFERENZ VON PRIVATEN ZU INSTITUTIONELLEN ANLEGERN



sehr engem Bezug zu Umkehrpunkten im Kursverlauf stehen.

Wie bereits im zweiten Teil unserer Serie ausgeführt, gibt es – vor allem bei mittelfristigen Einschätzungen – interessante Unterschiede in den Erwartungen der Privatanleger und der Institutionellen. Grafik 3 zeigt das Telekommunikations-Sentiment, diesmal aber als Differenz der Erwartungen beider Anlegergruppen. Die beiden wichtigen absoluten Tiefs waren jeweils auch von einem deutlich höheren Pessimismus der Privatanleger – des Publikums – begleitet. Die Betrachtung der Sentimentdifferenz kann deshalb eine gute Bestätigung für einen Marktwendepunkt sein.

ABB. 4: RELATIVES SENTIMENT TELEKOMSEKTOR GEGEN GESAMTMARKT



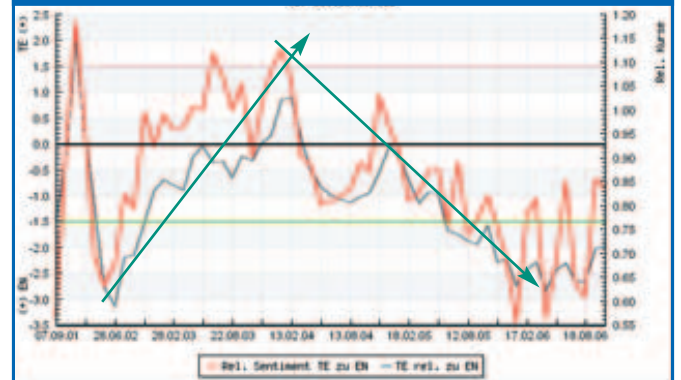
Das Sentiment spricht dafür, dass Telekom-Unternehmen künftig wieder auf höheren Frequenzen funkten

Da die Brancheneinschätzungen immer relativ zum Gesamtmarkt erfragt werden, können die Sentimentdaten nicht nur zur absoluten Kursprognose herangezogen werden, sondern sind auch für relative Kursausagen nützlich. Als Beispiel dient wieder das Telekommunikations-Sentiment, welches in Grafik 4 mit der relativen Performance des Sektors gegen den Gesamtmarkt überlagert wurde. Wichtige Marktwendepunkte im Sektor treten auch im relativen Chart deutlich zu Tage, während in einseitigen, absoluten Trends das Branchensentiment ebenfalls

sehr gut zur Differenzierung der starken von den schwachen Sektoren dienen kann.

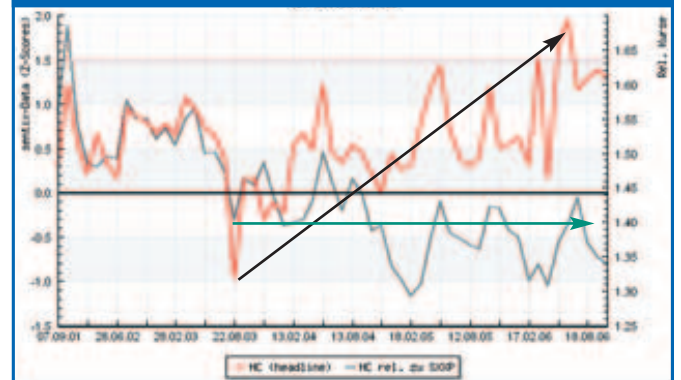
Eine weitere Anwendungsmöglichkeit sind Vergleiche des Sentiments zwischen einzelnen Sektoren. Dadurch, dass mit den sentix-Daten eine vergleichbare Grundlage geschaffen ist, werden solche Vergleiche überhaupt erst möglich. Grafik 5 zeigt die Sentimentdifferenz zwischen der Telekom- und der Energiebranche sowie die relative Performance der beiden Sektoren. Auch hier zeigen sich klare Signale, zuletzt starke relative Kaufsignale des Telekomsektors gegenüber den Ölwerten seit Beginn des Jahres 2006.

ABB. 5: RELATIVES SENTIMENT TELEKOM ZU ENERGIE UND RELATIVE PERFORMANCE DER SEKTOREN



Ein Beispiel dafür, dass sich ein optimistisches Sentiment nicht immer auf eine starke Performance gründet, findet sich aktuell im Pharmasektor. Grafik 6 zeigt das extrem bullische Sentiment im Juli 2006, was seitdem durch eine starke Underperformance des Sektors korrigiert wird.

ABB. 6: SENTIMENT ZU PHARMAWERTEN UND RELATIVE PERFORMANCE ZUM STOXX 600



Teilnehmer an der sentix-Umfrage (www.sentix.de) haben Zugriff auf den größten Teil der in dieser Serie vorgestellten Charts. Die Grafiken dieser Ausgabe wurden zum Beispiel mit den interaktiven Grafikgeneratoren für das Branchensentiment erzeugt. Darüber hinaus analysieren wir die Auffälligkeiten des Branchensentiments in der Rubrik „sentix Sonderanalysen“ des sentix-Wochenkommentars. Zum Thema „Marktstrukturen“ haben Sie nun einen wichtigen Baustein kennen gelernt. Weitere hochinteressante Tools werden in der nächsten Smart Investor-Ausgabe vorgestellt werden.

NACHHALTIGES INVESTIEREN

Nachhaltigkeit – ein dehnbarer Begriff

Verschiedene Investmentansätze und ihre feinen Unterschiede

Nachhaltigkeit zieht Anleger an

Die junge Saat der Nachhaltigkeitsfonds sprießt seit der Jahrtausendwende vermehrt aus den Bank- und Fondsvertrieben. So hat einer Studie* zufolge das Volumen nachhaltiger Publikumsfonds von Finanzdienstleistern aus Deutschland, Österreich und der Schweiz Ende 2005 insgesamt 6 Mrd. EUR erreicht, was einem Zuwachs von 160% seit 2002 entspricht. Auch 2006 dürfte sich dieser Trend weiter fortgesetzt haben. Publikumsfonds, als das wachstumsstärkste Segment nachhaltiger Geldanlagen, bieten den Investmenthäusern auch ein weiteres Marketing- und Wachstumspotential. Anleger können mittlerweile unter 116 Fonds auswählen. Problem ist dabei nicht nur das sich teilweise auf sehr niedrigem Niveau befindliche Volumen einzelner Fonds, sondern auch die jeweilige Definition des Begriffs „Nachhaltigkeit“.

*) Quelle: Statusbericht, Forum nachhaltige Geldanlagen



Nachhaltigkeit ist heute weit mehr als ein zaghaftes Pflänzchen

Verfahrensvielfalt

Dies ist auf die unterschiedlichen Investmentansätze der Fonds zurückzuführen. So wird nicht nur das Ausschlussverfahren praktiziert, das konkrete Branchen wie z. B. Rüstung, Tabak

„Der Dialog nimmt sehr viele Formen an“

Smart Investor im Gespräch mit Claudia Kruse vom englischen Vermögensverwalter F&C Asset Management über den „Shareholder-Engagement-Ansatz reo und die Notwendigkeit des aktiven Dialogs mit Unternehmen.*

Smart Investor: Frau Kruse, erklären Sie doch bitte kurz den „Shareholder-Engagement-Ansatz“.

Claudia Kruse: Die Philosophie des Shareholder-Engagement ist darauf aufgebaut, in alle Unternehmen zu investieren, von denen wir denken, dass sie ein gutes Investment darstellen. Darüber hinaus treten wir mit diesen Unternehmen dann in einen Dialog und nutzen die Tatsache des Aktienbesitzes sozusagen als Hebel, um auf gewisse Verbesserungen, zumeist im Bereich Ethik, Umwelt, Soziales und Corporate Governance (Unternehmensführung), hinzuwirken.

Smart Investor: Bei diesem Ansatz wird vor allem der aktive Dialog in den Vordergrund gestellt. Wie soll bzw. kann dieser aussehen?

Kruse: Der Dialog nimmt sehr viele Formen an. Es gibt eine Abstufung, je nach Risikopotenzial eines Unternehmens be-

ziehungsweise der Höhe unseres Anteils. Der Dialog kann sich in der simpelsten Form so darstellen, dass wir per Brief kommunizieren. Wir schicken beispielsweise immer zu Jahresanfang an alle Unternehmen, in die wir investiert sind – im vergangenen Jahr waren das ca. 1.500 – unsere neu zusammengestellten Richtlinien, damit sich die Unternehmen darüber im Klaren sind, was unsere Erwartungen sind und wie sich unser Abstimmungsverhalten dar-



Claudia Kruse

*) reo® = Responsible Engagement Overlay

stellen wird. Dies löst meist schon einen Dialog von Unternehmensseite aus.

Smart Investor: Fraglich ist jedoch, ob über diesen Dialog z. B. ein Rüstungsunternehmen „nachhaltiger“ wird. Nützt der Dialog dann nicht mehr dem Bekanntheitsgrad der Firma als der Nachhaltigkeit?

Kruse: Das kommt natürlich darauf an, wie man Nachhaltigkeit definiert. Für einige Fonds, wie z. B. die Stewardship Fonds, sind Rüstungsunternehmen von vornherein unakzeptabel. Andere Kunden jedoch möchten diesen Sektor nicht von vornherein ausschließen. In diesem Fall müssen wir von der Legalität des Geschäfts überzeugt sein und arbeiten darauf hin, dass diese Unternehmen ein spezielles Risikomanagement einführen, so dass es keine „Zeitbomben“ gibt, die ihr Geschäft zum Erliegen bringen. Dabei sprechen wir gerade Themen wie Korruption und Bestechung sehr stark an.

Smart Investor: Ich könnte also auch nach Ihrer Definition von Nachhaltigkeit ein Rüstungsunternehmen in einem Ihrer Fonds „zu Recht“ wieder finden?

Kruse: Ja. Hier möchte ich noch mal auf den Unterschied hinweisen zwischen dem reo-Ansatz und unseren ethischen Stewardship Fonds. Diese und andere Nachhaltigkeitsfonds haben oft Ausschlusskriterien. Dort sind keine Rüstungsunternehmen vorzufinden. Unser reo-Ansatz hingegen ist ein Weg, Nachhaltigkeit umzusetzen, der aber auf jeden Fonds angewandt werden kann. Eine nachhaltige Ausrichtung erfolgt durch den reo-overlay, nicht nach zuvor definierten Nachhaltigkeitskriterien. Unser Ansatz zielt hauptsächlich auf das Risikomanagement und die Maximierung des Shareholder Value ab. Der Engagement-Ansatz läuft praktisch als Parallelprozess ab, um sicher zu gehen, dass die Unternehmen auch in anderen Aspekten gut abschneiden.

Interview: Marco Doth

oder Chemie von vornherein ausklammert (siehe auch Smart Investor 9/2006). Anwendung findet beispielsweise auch das „Best-in-class“-Verfahren, bei dem die einzelnen Branchen lediglich nach den „ökologisch und ethisch besten“ Vertretern durchforstet werden. Institutionelle Investoren, insbesondere Pensionsfonds, bevorzugen als deutlich größte Anlegergruppe in nachhaltigen Kapitalanlagen den Ansatz des Shareholder Engagements. Die Wurzeln dieses Ansatzes stammen aus den 70er Jahren, als mit ethischen Investments ganz gezielt die Apartheid in Südafrika oder der Vietnamkrieg angeprangert beziehungsweise bekämpft werden sollten. Anders als die beiden vorher erwähnten Verfahren greifen die Fonds hier nicht auf ein zuvor eingeschränktes Anlageuniversum zurück. Ziel ist es vielmehr, möglichst viele Unternehmen zu einer nachhaltigeren und transparenteren Politik zu bewe-



Der Dialog mit Unternehmen soll nachhaltige Prozesse hervorbringen

gen. Dabei soll der Einfluss durch Aktienbesitz genutzt sowie ein aktiver Dialog mit dem Management der Konzerne über Risiken aus den Bereichen Umwelt, Ethik und Soziales gesucht werden. Der Fokus liegt dabei jedoch vorwiegend auf einem ökonomisch nachhaltigen und Performance orientierten Investment, das durch gewisse ökologische und ethische Komponenten ergänzt werden soll.

Ein Hauch von Nachhaltigkeit

Am Ende muss sich jeder die Frage selbst stellen, ob man über Dialoge einem Rüstungs- oder Tabakunternehmen doch noch einen Hauch von Nachhaltigkeit abgewinnen kann. Um Überraschungen mit der persönlichen Anlageethik zu vermeiden, sollten sich Privatanleger auf jeden Fall genauestens nach dem jeweiligen Investmentansatz erkundigen.

Marco Doth

Anzeige

Wertpapierkalender 2007

- ✓ mit 12 Original-Wertpapieren!
 - ✓ alle Papiere zum Herausnehmen!
- Bestellen Sie jetzt für nur 49 Euro!***

HWPH Historisches Wertpapierhaus AG

Matthias Schmitt

Ingelsberg 17b

85604 Zorneding

Tel.: (0 81 06) 24 61 86

Fax: (0 81 06) 24 61 88

E-Mail: auktion@hwph.de

Internet: www.hwph.de

* gültig, solange der Vorrat reicht, Versandkosten inklusive



DERIVATE

Investieren in Arabien und Osteuropa

Mit Zertifikaten lassen sich auch entlegene Börsenregionen abdecken

Arabien

Ob der Anleger in Arabien märchenhafte Gewinne für sich verbuchen kann, hängt in noch stärkerem Maß als in etablierten Märkten vom richtigen Timing ab. Wer sein Glück in Dubai suchen will, findet dazu die Möglichkeit im Dubai-Top-Select-Zertifikat der Deutschen Bank (WKN: DB5281). Das Zertifikat besteht aus einem Basket von sieben an der Börse in Dubai notierten Werten. Der Aktienkorb ist stark bau- und immobilienlastig. Daneben finden sich auch Unternehmen aus dem Bereich Kühlanlagen wie National Central Cooling oder Finanzunternehmen wie Shuaa Capital oder Amlak Finance, die unter anderem scharia-konforme Anlagemöglichkeiten bieten. Die Dividendenzahlungen vereinnahmt der Emittent. Darüber hinaus tragen Anleger das Währungsrisiko, da die Aktien in Dirham notieren und das Zertifikat nicht währungsgesichert ist. Neben diesem Open-End-Zertifikat bietet die Deutsche Bank Discount-Zertifikate auf Einzelaktien aus diesem Aktienkorb an, deren Laufzeit allerdings bereits am 20.06.2007 endet.

Osteuropa

Während an den liquideren Märkten in Mittel- und Osteuropa wie Ungarn, Polen und Russland kein Mangel an Investmentzertifikaten besteht, ist die Möglichkeit, an chancenreicheren kleineren Märkten wie z. B. in der Ukraine zu partizipieren, für den Anleger nicht so einfach. Eine Möglichkeit bietet das Ostinvestor-Zertifikat (WKN: A0GLGV), dessen Schwergewicht Aktien aus der Ukraine bilden. Daneben wird auch in Estland und Bul-



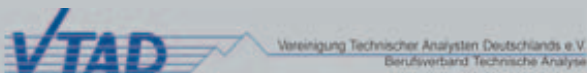
Ob Osteuropa oder Arabien: An den Emerging Markets bieten sich vielerlei Investment-Chancen



garien investiert. Für Stefan Laxhuber, Herausgeber des Börsenbriefs „Ostinvestor“ und Initiator des Zertifikates (s. Interview auf S. 72), sprechen eine attraktive Bewertung und anziehende Unternehmensgewinne für den ukrainischen Markt, der aufgrund der politischen Situation nicht im Fokus der meisten Investoren steht. Das Zertifikat befindet sich aktuell noch in der Phase eines Private Placement. Eine öffentliche Platzierung ist Anfang 2007 geplant. Der Kreis der Investoren bleibt aber auch dann noch beschränkt. In einem letzten Schritt soll ein Börsenlisting erfolgen, das die freie Handelbarkeit gewährleistet. Für Anleger gibt es eine Möglichkeit der Rückgabe, basierend auf dem Nettoinventarwert, abzüglich einer Gebühr, die von der Haltedauer abhängig ist. Positiv ist zu bewerten, dass das Zertifikat verbrieft ist. Üblicherweise sind Investmentzertifikate Inhaberschuldverschreibungen. Falls der Emittent insolvent wird, geht der Anleger mit hoher Wahrscheinlichkeit leer aus. Durch das Konstrukt einer Verbriefung wird dieses Risiko merklich gesenkt.

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 abgerufen werden. Zusätzliche Fragen beantwortet der Jury-Vorsitzende Robert Rethfeld unter rrethfeld@wellenreiter-invest.de.

Neuemissionen

Two-Asset-Expresszertifikat von J.P. Morgan

Eine Gelegenheit auf zwei DAX-Nachzügler zu setzen bietet das neue Two-Asset-Expresszertifikat von J.P. Morgan (WKN: JPM1M2) auf die Aktien von DaimlerChrysler und der Deutschen Telekom. Express-Zertifikate bieten eine vorzeitige Rückzahlung des eingesetzten Kapitals und eines vorher festgelegten zusätzlichen Betrages, wenn zu einem bestimmten Stichtag eine Kursschwelle überschritten wird. Der für den Anleger ideale Fall wäre, wenn bereits bei der ersten Überprüfung am 30.11.2007 beide Aktien über ihrem Schlusskurs vom 31.10.2006 liegen. In diesem Fall würde das Zertifikat zum Wert von 144 EUR vorzeitig zurückgezahlt. Aktuell (07.11.2006) notiert das Zertifikat bei 104,45 Euro. An den weiteren Stichtagen – jeweils Ende November bis inklusive 2010 – reduziert sich die Auszahlung um jeweils 11 EUR. Falls die Bedingungen an allen vier Bewertungsstichtagen nicht erfüllt sind, greift ein Sicherheitspuffer. Wenn beide Aktien am 30.11.2010 nicht 50% unter ihrem Xetra-Schlusskurs vom 31.10.2006 notieren, wird das Zertifikat zum Ausgabepreis von 100 EUR zurückgezahlt.

Insider-Zertifikat der Commerzbank

Am legalen Insiderhandel profitieren können Anleger mit einem Zertifikat der Commerzbank. Die Idee, die sich da-

hinter verbirgt, basiert auf einer Untersuchung des Forschungsinstituts für Asset Management der Technischen Hochschule Aachen. Die Untersuchung kam zum Ergebnis, dass Vorstände und Führungskräfte die zukünftige Wertentwicklung eines Unternehmens zuverlässiger einschätzen können als andere Marktteilnehmer. Bis zu neun Aktien aus dem DAX mit hohen Kaufvolumina aus dem Bereich der meldepflichtigen Director's Dealings können in den Insider-Index aufgenommen werden. Bei Erfüllung vorgegebener Kriterien werden die Aktien monatlich ausgetauscht. Der Insider-Index setzt sich seit Oktober aus den Aktien von Adidas, BASF, Commerzbank, Infineon, Linde und SAP zusammen. Die jährliche Verwaltungsgebühr liegt mit 0,8% jährlich im moderaten Bereich. Der Anleger sollte jedoch überlegen, ob die Umsetzung der Strategie die zusätzliche Outperformancegebühr in Höhe von 10% der monatlichen Outperformance gegenüber dem DAX wert ist. Über den verhältnismäßig kurzen Zeitraum seit Oktober 2002, über den der Emittent eine Rückrechnung vorgenommen hat, konnte der Index den DAX jedenfalls outperformen. Weitere Nachteile des Insider-Zertifikats (WKN: CK1598) liegen darin, dass der Index im ungünstigen Fall nur sehr wenige Aktien enthält oder ein Teil des Index aufgrund der nicht eingetretenen Bedingungen dann als Barbestand gehalten wird.

Christian Bayer

Anzeige

Für Wenige Besonderes leisten.



www.bankhaus-lampe.de

Als anspruchsvoller Privatbankkunde wünschen Sie eine persönliche Ansprache und individuelle Betreuung. Und genau hier liegen traditionell die Stärken unseres Hauses.

Ob Sie zu uns kommen als vermögender Privatkunde, mittelständischer Unternehmer oder institutioneller Anleger – wir nehmen uns Zeit für Gespräche mit Ihnen. Denn nur so lernen wir uns kennen. Und erst auf dieser Basis können wir Sie rund um Ihre finanzstrategischen Fragestellungen kompetent beraten. Die wiederholte Auszeichnung als bester Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum ist ein guter Beweis für unsere Qualität.

Für Wenige Besonderes leisten – das können Sie von uns erwarten. Wir freuen uns auf ein erstes Gespräch mit Ihnen unter 0211 4952-420.



Bankhaus Lampe

BERLIN · BIELEFELD · DÜSSELDORF
MÜNCHEN · MÜNSTER
FRANKFURT/MAIN · HAMBURG

PRINZIPIEN DES MARKTES

Spielregeln

Die Börse, ein auf den ersten und häufig genug auch auf jeden weiteren Blick chaotisches und schlecht strukturiertes Umfeld, erlaubt regelmäßig keine direkte Einsicht in die wesentlichen Erfolgsfaktoren bzw. Spielregeln.

„Börsenpoker“

Da kann es hilfreich sein, derartige Regeln in einer weniger komplexen Umgebung zu studieren. Das durch diverse TV-Übertragungen jüngst in Mode gekommene Pokerspiel „Texas Hold'em“ ist so eine Spielumgebung, die wesentlich mehr mit dem Börsengeschehen gemein hat, als es dem traditionellen Rollenverständnis manches Bankers behagen mag. Allerdings, wie an der Börse, ist der Unterhaltungswert solcher Sendungen regelmäßig höher als deren praktischer Nutzwert, zumal die No-Limit-Turniere (Spiele mit unbegrenztem Einsatz) der TV-Titanen ganz anderen Regeln folgen als die Low-Limit-Spiele der „Normalsterblichen“.

Die Spielfelder...

Trotz aller vorhandenen Unterschiede gibt es bemerkenswerte Gemeinsamkeiten zwischen Poker und Börse. Hier wie dort hat man es regelmäßig mit intelligenten Gegnern zu tun, zumindest sollte man diese nicht unterschätzen. Hier wie dort lauert der schwerste Gegner in uns selbst – der schwerste wohlgemerkt, nicht notwendigerweise der intelligenteste. In beiden Arenen können wir keinen nennenswerten Einfluss auf den Lauf der Dinge nehmen (hier die uns zufallenden Karten, dort der künftige Kursverlauf) – es sei denn, wir wären Falschspieler oder Manipulatoren. Erfolg ist hier wie dort eine statistische Größe, die sich erst nach einer größeren Anzahl von Partien bzw. Investments herauskristallisiert und die im Zeitablauf nur selten robust ist. Während das Einzelergebnis also von untergeordneter Bedeutung ist, zählen langfristig nur der Erwartungswert und dessen Streuung.

...und die Strategien

Auf solchen Spielfeldern ergeben sich ganz zwanglos Verhaltensweisen, die auf Sicht mehr Erfolg erwarten lassen als andere.



Wer beim Börsenpoker gewinnen will, muss die Spielregeln kennen

Grundsätzlich ist die geschmeidige Anpassung an die Umstände (hier das Blatt auf der Hand, dort die Marktentwicklung) aussichtsreicher als etwa der Versuch, ein gewünschtes Ergebnis „mit der Brechstange“ erzwingen zu wollen. Ist der Erwartungswert vor dem Hintergrund von Blatt, Einsatz und Pot nicht positiv, sollte man das Blatt auch nicht spielen – von gelegentlichen Bluffs zur Imagepflege am Tisch einmal abgesehen. Ein guter Pokerspieler verhält sich also im Ergebnis nicht wesentlich anders als ein guter Börsianer: Er reizt seine guten Blätter aus (lässt seine Gewinne laufen) und wirft seine schlechten Blätter frühzeitig weg (begrenzt seine Verluste). Um möglichst lange im Spiel zu bleiben – dies ist die Voraussetzung für die Erzielung künftiger Gewinne –, muss er seine Einsätze so bemessen, dass ihn ein einzelner Verlust nicht umwirft; an der Börse nennen wir dies Money Management. Das dramatische „All in“ aus den Fernseh-Turnieren (ein Spieler setzt alle Chips auf ein einziges Blatt) ist für Börsianer daher kein brauchbares Vorbild – sie sollten sich am Spiel mit niedrigen und begrenzten Einsätzen orientieren (Low-Limits).



Besser noch, man hat stets ein Ass im Ärmel

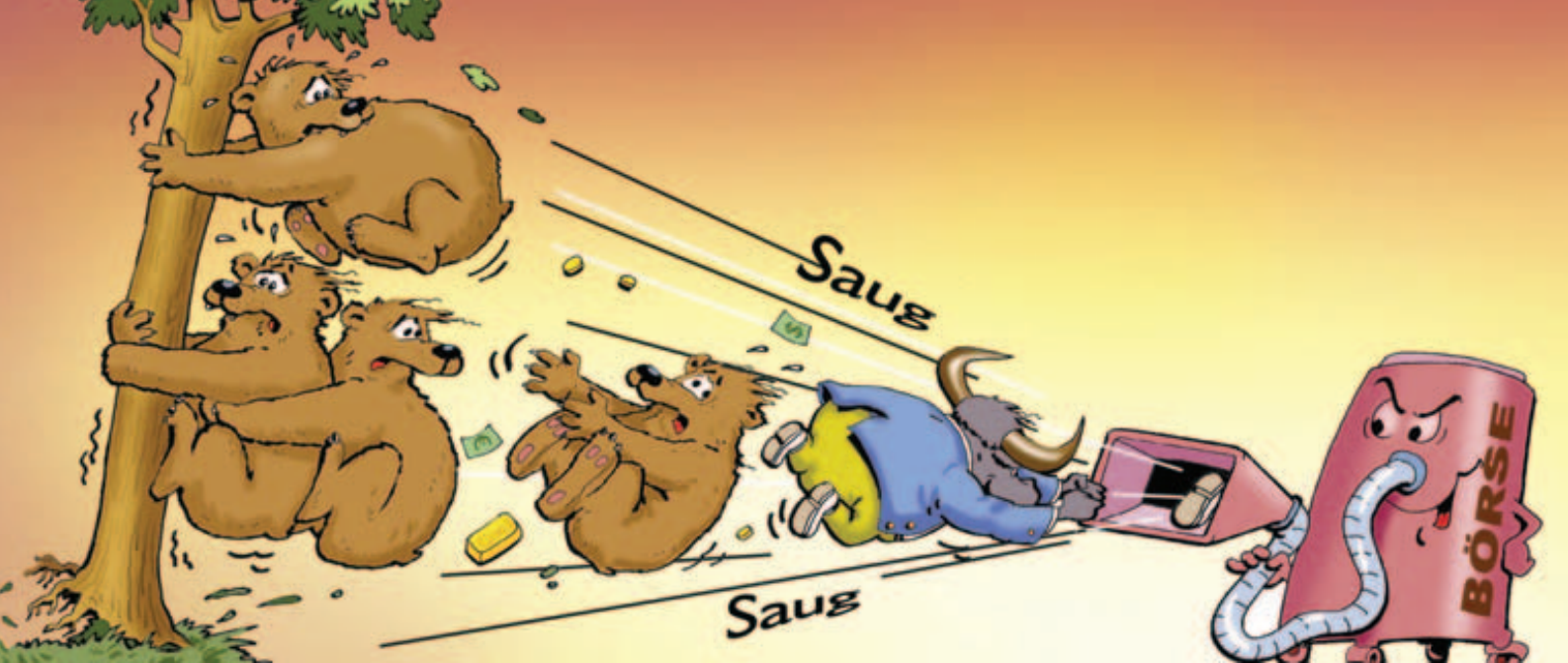
Disziplin und Emotion

Alleine das Wissen um die vorgenannten Regeln bringt allerdings noch keinen nachhaltigen Erfolg; man muss sie auch diszipliniert umsetzen. Unerwartet hohe Gewinne oder Verluste genügen häufig schon, um sowohl Spieler als auch Börsianer emotional aus der Bahn zu werfen. Wer dann aus Überschwang oder Verzweiflung von den theoretisch als richtig erkannten Spielregeln abweicht, kann sich in kürzester Zeit „um Kopf und Kragen“ bringen. Die Beobachtung von Spielern in Glücks- oder Pechstrahlen spricht Bände.

Fazit

Es führt kein Weg daran vorbei, ohne Kenntnis und(!) routinierte Umsetzung der Spielregeln bleiben Erfolge reine Glückstref-fer. Ein „Spieler“ im negativen Wortsinn ist einer, der undiszipliniert, emotional und letztlich regellos handelt, egal ob im Poker oder an der Börse.

Ralph Malisch



DAS GROSSE BILD

Der Staubsauger-Effekt

Wir bleiben dabei: Der „inverse Crash“ entfaltet sich!

Die meisten wichtigen und großen Aktienindizes notieren derzeit auf Allzeit- oder aber zumindest auf Mehrjahreshoch-Niveau. Unser heimischer DAX befindet sich zwar noch etwa 20% unter seinem Rekordstand vom Jahr 2000, aber in US-Dollar gerechnet (rote Linie in Abb. 1) notiert er dank der in den letzten Jahren schwachen amerikanischen Währung jetzt schon auf Allzeithoch; d. h. ein amerikanischer Anleger ist heute mit seinem DAX-Investment im Plus, egal wann er gekauft hat. Alleine daraus lässt sich schon ableiten, dass die charttechnische Situation an den Aktienmärkten so schlecht nicht sein kann – Hochkurse sprechen nun mal für sich. Und seit November-Beginn ist auch die Saisonalitätskomponente für die Börsen wieder positiv zu werten; wir erinnern uns: Die Zeit von November bis April ist die tendenziell „bessere Börsenjahreshälfte“. Die

Charttechnik gibt uns damit insgesamt ganz klar konstruktive Signale.

Es kann weitergehen

Die fundamental und makroökonomisch positive Situation für die Aktienmärkte haben wir an dieser Stelle in den letzten Monaten ausführlich beschrieben. Da wäre zum einen die überaus reichliche Liquiditätsversorgung der Wirtschaft in den letzten Monaten durch die Notenbanken. Allerdings gilt es hier anzumerken, dass die Wachstumsraten der Geldmengen zuletzt deutlich zurückgingen. Die europäische M1 beispielsweise wächst zwar immer noch mit über 8% p. a., allerdings eben mit deutlich rückläufiger Tendenz. Zum anderen ist die Gewinnentwicklung bei den Unternehmen nach wie vor als sehr gut zu bezeichnen.

Derzeit weisen z. B. etwa 70% der amerikanischen Gesellschaften Gewinne aus, welche über den Erwartungen der Analysten liegen (Abb. 2). Diese positive Entwicklung wird nach Meinung von Rolf Elgeti, Aktienstrategie der ABN AMRO Bank, durch den Aktienmarkt bisher nur ungenügend honoriert, was aus der schwach steigenden Momentum-Kurve für den S&P500 in Abb. 2 hervorgeht. Zudem sieht er eine viel zu starke Diskrepanz zwischen dem Kurs/Gewinn-Verhältnis des Aktien- (etwa 15 beim DAX) im Vergleich zum Rentenmarkt (ca. 30 in Deutschland); ein Umstand, auf den wir an dieser Stelle immer und immer wieder hingewiesen haben. Elgetis positives Fazit für die Aktienmärkte: „Es kann weitergehen“.

US-Wahlen

Es sieht so aus, als ob in den USA nun ein anderer Wind wehen würde. Nach dem Gewinn der Mehrheit

Abb. 1: DAX IN EUR UND USD



Aus US-amerikanischer Sicht befindet sich der DAX bereits auf Allzeit-Hoch



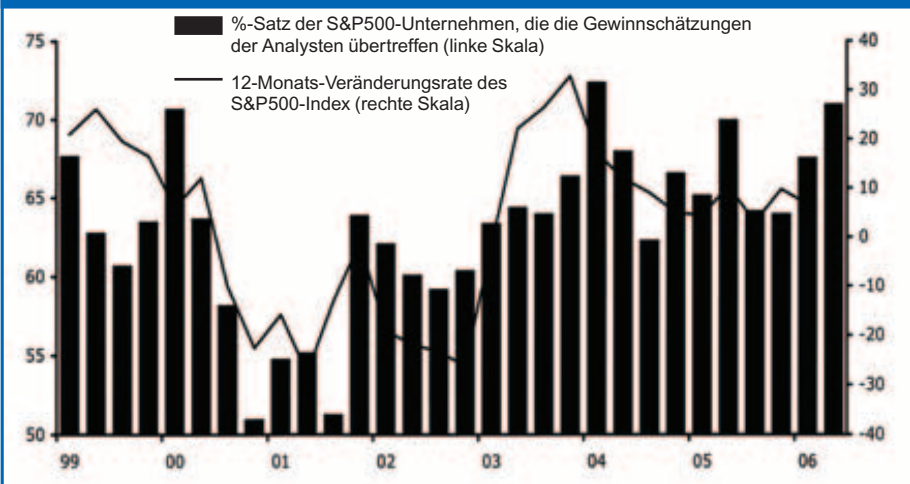
Rolf Elgeti, Aktienstrategie bei der ABN AMRO Bank

te Zweifel angebracht, ob in wesentlichen Punkten wie z. B. bei der Staatsverschuldung, dem Irak-Krieg oder aber dem Vorgehen im Mittleren/Nahen Osten (Iran-Konflikt) nun bedeutsa-

im Repräsentantenhaus und im Kongress versprechen sich die Demokraten mehr Einfluss auf die amerikanische Politik. Allerdings sind durchaus berechtig-

me Richtungsänderungen zu erwarten sind. Zumindest lässt sich aus der neuen Situation nicht zwangsläufig eine Neubewertung der Börsen ableiten. Allerdings könnte der Wahltermin (7.11.) für ein kleines Zwischen-Top gut sein. Denn wie im letzten Smart Investor angedeutet, spricht einiges für gezielte Manipulationen sowohl am US-Aktienmarkt (oft starke Kursanstiege in den letzten Handelsminuten) als auch über die Medien in den Wochen vor der Wahl. Insofern wäre nach der

ABB. 2: POSITIVE GEWINNÜBERRASCHUNGEN



Quelle: ABN AMRO

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

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

Index	Land	RS 10.11.	RS 20.10.	RS 22.09.	RS 18.08.	RS 21.07.	RS 16.06.
Sensex	Indien	1	1	2	13	23	25
IBEX 35	E	2	2	3	3	9	5
Merval	Arg	3	22	17	20	14	8
H Shares	China	4	4	6	9	7	15
Hang Seng	HK	5	5	4	4	6	9
PTX	Polen	6	10	19	12	5	26
DAX	D	7	8	8	10	17	16
MDAX	D	8	15	13	15	21	18
NASDAQ 100	USA	9	7	15	26	26	19
SMI	CH	10	6	5	6	11	12
S.E.T.	Thai	11	16	20	21	22	23
Shenzhen A	China	12	3	1	2	1	1
RTX	Rus	13	17	16	1	2	6
CAC 40	F	14	13	7	7	15	13
Silber		15	23	24	5	13	17
All Ord.	Aus	16	14	18	14	12	11
TecDAX	D	17	18	22	23	25	20
FTSE 100	GB	18	12	11	8	10	4
KOSPI	Korea	19	20	10	24	20	22
DJIA 30	USA	20	9	12	16	16	7
S&P 500	USA	21	11	14	19	18	14
HUI *	USA	22	25	25	25	19	21
REXP 10 *	D	23	21	9	11	8	3
Gold		24	24	23	17	4	10
Nikkei 225	J	25	19	21	22	24	24
Rohöl		26	26	26	18	3	2

grün: Verbesserung rot: Verschlechterung schwarz: unverändert

* REXP 10: Index der 10jährigen Anleihen; HUI: Goldminen-Index

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

Wahl, wenn diese Manipulationen ausbleiben, ein kleiner Rebound nach unten nicht ungewöhnlich.

Verblüffender Gleichlauf

Eine interessante Chartanalogie entdeckte Robert Rethfeld von Wellenreiter-Invest für den Dow Jones. Dabei vergleicht er den Index-Verlauf des Zeitraums 1965 mit dem jetzigen und kommt dabei auf einen geradezu verblüffenden Gleichlauf. Wie Abb. 3 verdeutlicht, wäre dementsprechend nun mit einer kleinen Korrektur zu rechnen, bevor es dann aber Anfang Dezember in großen Schritten weiter nach oben geht. Solche Analogien sind interessant, allerdings können sie kaum schlüssig erklärt werden. Zudem halten sie meist nur für eine gewisse Zeitperiode an, weshalb ihre Aussagekraft eingeschränkt ist, dennoch: Die von Rethfeld entdeckte Analogie

Abb. 3: Interessante Chartanalogie beim Dow Jones zwischen 1965 und 2006



Quelle: www.wellenreiter-invest.de

deckt sich ziemlich gut mit unserer Einschätzung der Märkte für die kommenden Monate, nämlich einem nochmals deutlichen Anstieg vor und nach der Jahreswende. Im Übrigen werden wir in der kommenden Ausgabe in der Rubrik „Technische Analyse“ einen Gastbeitrag zum Thema „Chartanalogie“ bringen.

Warten auf das „zweite Bein“

Vom dramatischen Aktienmarkt-Einbruch im Mai/Juni dieses Jahres wurden viele private wie auch institutionelle Investoren komplett überrascht. Die Medien berichteten zu dieser Zeit vielfach vom Vierjahreszyklus, welcher sein nächstes Tief (nach demjenigen in 2002) theoriegemäß „idealerweise“ im Zeitraum September/Okttober 2006 hätte ausbilden sollen (Abb. 4). In Erwartung noch weiter fallender Kurse verkauften damals viele Anleger und blieben bis Ende Oktober unter- oder gar uninvestiert und warteten auf das „zweite Bein“ der Korrektur. Genau zu dieser Zeit beherrschten auch viele entmutigende Nachrichten die Medien, wie der Libanon-Konflikt, der hohe Ölpreis, die US-Immobilienblase, die zerrütteten Staatsfinanzen, der Reformstau hierzulande usw. Kurzum: Die Masse der Anleger war skeptisch und teils auch verängstigt, was die nähere Zukunft des Aktienmarktes anbelangt; im Hinblick auf die etwas entfernte Zukunft, also über den Oktober hinaus, war jedoch durchaus Zuversicht festzustellen. Diese zeitliche Aufspaltung des Sentiments führte nun dazu, dass der Leidensdruck dieser Anleger mit dem Anstieg der Aktienkurse immer mehr wuchs, denn man war unterinvestiert, obwohl man doch eigentlich langfristig positiv gestimmt war. Sentimenttechniker sprechen hier gerne von der „Wall of Worry“, an der entlang die Kurse steigen.

Crash versus „inverser Crash“

In der jetzigen Phase werden sich mehr und mehr Investoren dessen bewusst, dass sie auf dem falschen Fuß erwischt wurden. Irgendwann beginnen die ersten zu kaufen und treiben die Kurse damit noch weiter. Spinnt man diese Idee in die Zukunft fort, so dürfte der Anstieg am Aktienmarkt immer mehr Bären zu staunend neutralen Anlegern und schließlich zu Bullen machen. Der Markt entwickelt alleine aufgrund der steigenden Kurse eine Sogwirkung, welcher sich kaum ein Investor entziehen kann. Wir bezeichnen dieses Phänomen gerne als „Staubsauger-Effekt“. In der letzten Ausgabe sprachen wir an dieser Stelle vom „inversen Crash“, worunter ein „Aufwärts-Crash“ oder wissenschaftlicher ausgedrückt eine „positive Beschleunigungsphase“ zu verstehen ist. Während ein Crash die Bullen sozusagen aus dem Markt „drückt“ (die Bären sind ja schon draußen), saugt ein „inverser Crash“ die Bären in den Markt hinein (die Bullen sind ja schon drin).

Eine Frage der Wahrnehmung

Es versteht sich von selbst, dass es sich bei oben beschriebenen Szenarien jeweils um Extremsituationen handelt, welche an der Börse vergleichsweise selten, aber doch in gewisser Regelmäßigkeit zu beobachten sind. Und aus obiger Beschreibung sollte auch hervorgegangen sein, dass die Trieb-

Abb. 4: DAS „ZWEITE BEIN“ BLIEB AUS


kräfte hinter einer Beschleunigungsphase, sei es nun ein Crash oder ein „inverser Crash“, meist eher im markt- und sentimenttechnischen Bereich zu suchen sind. Denn fundamentale Konstellationen ändern sich in der Regel stetig und nicht innerhalb von kurzer Zeit. Die Wahrnehmung dieser Konstellationen in der Anlegerschaft kann sich jedoch sehr wohl ruckartig ändern.

Nochmals mit anderen Worten:

Die fundamentale Konstellation für die Aktienmärkte kann derzeit als gut gesehen werden, und hieraus ließe sich unter normalen Umständen ein stetiger Anstieg bei den Aktien ableiten. Warum wir aber einen sich dynamisierenden Anstieg („inverser Crash“) erwarten, welcher letztendlich in einer Fahnenstange enden dürfte, hat mit der „falschen“ Positionierung großer Teile der Anlegerschaft zu tun und damit, wie diese „falsche“ Positionierung (neutral oder gar netto short) vermutlich aufgelöst und in die „richtige“ (long) umgewandelt wird. Dieses Umdrehen geschieht unter großem Leidensdruck, weshalb die Entwicklung auch nicht gemächlich, sondern dynamisch erfolgen sollte. Selbstredend dürfte diese

Aufwärtsbewegung in eine Übertreibung übergehen, die in dem Zeitpunkt zu Ende ist, wenn sich diese Anlegergruppe komplett gedreht hat. Über den möglichen Zeitpunkt, wann dies soweit sein könnte, wollen wir an dieser Stelle noch nicht spekulieren; dies ist vielmehr für das letzte Heft des Jahres (SI 1/2007) vorgesehen, in welchem wir traditionell einen Kapitalmarktausblick für die nächsten 12 Monate geben.

Nachlassende Marktbreite

Bei allen positiven Aussichten, die wir für die Blue Chips (DAX) ausmachen können, darf eines nicht vergessen werden. Die Small Caps (SDAX) und Mid Caps (MDAX) können derzeit bei weitem nicht mit dem Tempo des DAX mithalten. In Abb. 5 ist unten der Quotient aus DAX und MDAX abgetragen. Die

Abb. 5: DAX GEWINNT AN RELATIVER STÄRKE


Anzeige

STABILITAS-GOLD+RESDURCEN-FONDS

Ihr Portfoliobaustein im Bereich Gold und Ressourcen

Performance per 10.11.2006

Seit Gründung (17. Oktober 2005)

STAB-G+R

mehr als 68%

XAU-Index (€)

19%

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 Renditesteigerungsstrategie

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

seit dem Markttief Anfang 2003 zu beobachtende relative Schwäche des DAX gegenüber dem MDAX hat sich mit dem Einbruch vom Mai/Juni 2006 (rot gestrichelt) in eine relative Stärke verwandelt. Fast möchte man beim Indikator eine untere Wendeformation (Kopf-Schulter) erkennen. Falls sich diese Beobachtung als richtig herausstellen sollte, so würde dies für eine nachhaltige Outperformance der großen gegenüber den kleinen und mittleren Titeln sprechen. Und dies würde bedeu-

Anzeige

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Smart Investor Weekly: jeden Dienstag Nachmittag

www.smartinvestor.de

ten, dass der Anteil der Aktien, welche mit den Märkten nach oben gehen, immer kleiner wird. D.h. bei den Small und Mid Caps müssen die kommenden Wochen bei weitem nicht so rosig ausfallen, wie wir dies für den DAX prognostizieren.

Fazit

Die nächsten Monate dürften weiterhin von einer Fortsetzung der Rally an den Aktienmärkten geprägt sein. Sollten wir mit unserer These vom „inversen Crash“ Recht behalten, so dürfte sich dieser Anstieg sogar dynamisch, also mit zunehmendem Momentum, gestalten. Insofern gehen wir auch von einer Jahresend-Rally aus. Zum Thema Rohstoffe sei auf die Rubrik Charttechnik auf S. 47 verwiesen.

Ralf Flierl

HINWEIS

Die sehr zu empfehlende ZfU-Kapitalanlegertagung im Januar 2007 in Zürich (s. Anzeige S. 43) findet in Kooperation mit Smart Investor statt. Smart Investor-Abonnenten erhalten bei Anmeldung 7% Rabatt (bitte entsprechend auf Anmeldezettel vermerken).

SENTIMENTTECHNIK

Put/Call-Ratio für deutsche Aktien

Der Pessimismus bildet sich zurück

Die seit dem Einbruch im Mai/Juni dieses Jahres für einige Monate konstant hohe Put/Call-Ratio für deutsche Aktien (Werte über 100) fiel in den letzten Wochen sehr deutlich. Schwarzseher prognostizieren daraus schon ein Ende des Bullenmarktes, denn, so ihre Argumentation, nachlassender Pessimismus ist gefährlich für die Börse. Aber Vorsicht! Zurückgehende Skepsis, auch wenn sie so stark zurückgeht wie momentan, ist noch nicht zwingend ein Anzeichen von Euphorie. Vielmehr geht aus dem starken Sinken bei der Put/Call-Ratio hervor, dass sich mehr und mehr Bären ins Lager der Bullen schlagen. Solange jedoch das Reservoir der „Bekehrbaren“ noch nicht erschöpft ist, dürfte die Rally vermutlich auch noch weitergehen.

Ein Faktor, welcher bei der Interpretation des Sentiments meist vernachlässigt wird, ist die Zeit. Herrscht lange Zeit ein extremes Sentiment vor, wie z. B. der hohe Pessimismusgrad zwischen Juni und September, so ist nicht beim ersten Umschwung ins gegenteilige Sentiment (Optimismus) sofort eine Marktwende zu erwarten. Dementsprechend benötigt es vermutlich nun auch eine

DAX (OBEN) UND PUT/CALL-RATIO (UNTEN)



Quelle: Finanzwoche

längere Zeit des Optimismus, bis die Märkte wieder nach unten drehen.

Ralf Flierl

CHARTTECHNIK

Newmont und der Goldpreis

Viele Rohstoff-Fans wittern bereits wieder Morgenluft, haben sich doch einige diesbezüglichen Aktien zuletzt deutlich erholen können. Dennoch zeigt ein Blick auf die Relative Stärke-Tabelle auf S. 44, dass Rohstoffe wie Öl, Gold und Silber und die dazugehörigen Aktien (z. B. HUI-Index) trotz Kurssprünge einzelner Aktien im Ganzen gesehen eher zu den Underperformern gehören. Wir können daher immer noch nicht grünes Licht für diesen Sektor geben, aber wie gesagt: Einige Einzeltitel, vor allem aus dem Nicht-Edelmetall-Bereich, entwickeln sich derzeit recht gut.

Goldpreis und Newmont Mining

Abb. 1 zeigt den Kursverlauf des Goldpreises in USD/Unze seit dem Tief Anfang 2001. Die Bewegung seit Mai dieses Jahres mutet „korrektiv“ an, eine Top-Bildung würde sich wohl anders darstellen. Zudem dürfte der 200-Tage-Durchschnitt (blaue Linie) eine gute Unterstützung darstellen. In Abb. 2 ist der Kursverlauf des

Abb. 1: GOLD IN USD JE UNZE



Abb. 2: NEWMONT MINING



weltweiten größten Edelmetallproduzenten Newmont Mining dargestellt. Es lässt sich hier der Bruch des 6-jährigen Aufwärtstrends erkennen, ebenso wurde die 200-Tage-Linie deutlich unterboten.

Wie ist diese Konstellation zu deuten? Edelmetallaktien weisen erstens tendenziell einen Vorlauf gegenüber dem Preis des Metalls auf und zweitens reagieren sie in der Regel volatiler. Nimmt man diese beiden Punkte zusammen, so indiziert der Verlauf der Newmont-Aktie rein charttechnisch gesehen, dass Gold vermutlich nicht so schnell neue Hochkurse entwickeln, sondern vielmehr weiter in der Korrektur verweilen wird. Allerdings ist bei den Metallen auch nicht mit Dramen zu rechnen. Einige Titel sind für weiter steigende Kurse gut, z. B. Uran, Nickel- oder Zink-Produzenten oder südafrikanische Goldminen.

Ralf Flierl

Anzeige

financial.de
Information you can trust

COMMITMENT OF TRADERS (COT)

Erdölpreis in Bodenbildungsphase

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

Die Entwicklung des Erdölpreises war insbesondere nach der außergewöhnlich starken Hurrikansaison 2005 in den USA auch in diesem Jahr von einem großen medialen Interesse begleitet worden. Viele Beobachter gehen momentan davon aus, dass die Preisschwäche bei Erdöl nur temporär war und sich dies nach den Kongresswahlen am 7. November wieder ändern wird. Im CoT-Report vom 31.10.2006 ist erkennbar, dass die Commercials mittlerweile per Saldo wieder leicht long positioniert sind, der Umfang ihrer Netto-Long-Positionierung liegt jedoch signifikant unterhalb des Niveaus von November 2005 und auch unterhalb des Niveaus von Februar 2006, als sich ein zweites höheres Preistief ausgebildet hatte.



Bald könnten die Preise an den Zapfsäulen wieder anziehen

Seitwärtsbewegung ist wahrscheinlich

Betrachtet man zudem die Zeitpunkte, als die Commercials und die Großspekulanten lediglich neutral positioniert waren (September 2005, Januar, März und Oktober 2006) und legt bei einer neutralen Positionierung der beiden Hauptprotagonisten den fairen Wert für Erdöl zugrunde, dann kann man feststellen, dass sich der faire Wert für den Erdölpreis seit September 2005 lediglich zwischen 62 und 65 USD bewegt und sich jüngst auf etwa 60-62 USD reduziert hat. Das Verhalten der Commercials spricht demnach bereits seit über einem Jahr eher für eine fundamentale Seitwärtsbewegung nach der vorherigen Anstiegsphase ab Frühjahr 2003. Die scharfe Preiskor-

ABB. 2: SAISONALER VERLAUF ERDÖL SEIT 1985 (IN PROZENT)



rektur ab Anfang August 2006 war die Folge der spekulativen Schlagseite, da die Großspekulanten anscheinend ebenfalls steigende Preise in der Hurrikansaison 2006 antizipiert hatten. Mittlerweile sind die Großspekulanten jedoch per Saldo wieder marginal short positioniert, so dass die spekulative Schlagseite komplett abgebaut wurde.

Saisonalität

Der saisonale Verlauf, ermittelt über die letzten fünf Jahre, spiegelt den Verlauf des Bullenmarktes in Erdöl in dieser Dekade wider. Der Preisschwäche ab August folgt demnach bereits ab November/Dezember die Phase der Bodenbildung, gefolgt von einem höheren Preistief im Februar. Nachdem der Erdölpreis wieder auf das Niveau vom Jahresanfang zurückgefallen ist und Crude Oil zwischen 56 und 58 USD eine starke Unterstützungszone besitzt, dürfte die Erwartung steigender Preise nach den Kongresswahlen zumindest kurzfristig berechtigt sein.

Fazit

Das Verhalten der Commercials deutet momentan nicht auf neue Preishochs in 2007 hin, die Ausbildung einer Seitwärtsbewegung und damit verbunden ein niedrigeres Preishoch erscheinen wahrscheinlicher. Nach den massiven Verlusten ab August dürfte die Phase der Bodenbildung im Bereich von 58 USD bereits begonnen haben.

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

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

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

ABB. 1: ERDÖL (CRUDE) UND NETTOPOSITIONIERUNGEN DER COMMERCIALS, LARGE UND SMALL SPECULATORS



KAPITALSTRÖME

Aktienhausse auf Pump

Gastbeitrag von Max Lenzenhuber,
GALIPLAN Financial Services

Wer hätte das gedacht? Die Aktienmärkte streben unbeirrt neue Höchststände an, und das Jahr 2006 wird wohl als gutes Aktienjahr in die Annalen eingehen. Meine persönliche Prognose für dieses Jahr war alles andere als optimistisch, und ich frage mich, warum sich gerade der amerikanische Aktienmarkt zu immer neuen Höhen aufschwingen konnte.

Hausse trotz negativen konjunkturellen Ausblicks

Im Rahmen unserer quantitativen Analyse des Marktklimas deuten bereits Anfang 2006 wichtige konjunkturelle Indikatoren auf eine Abschwächung des amerikanischen Wirtschaftswachstums hin. Auffällig waren rückläufige Immobilienpreise und eine steigende Anzahl nicht verkaufter Neubauten. Die Gewinnmargen der Unternehmen liegen auf historisch hohem Niveau und werden sich zukünftig kaum steigern lassen. Die vorliegende inverse Zinsstrukturkurve war in der Vergangenheit immer ein Vorbote einer nahenden Rezession. Aufgrund dieser Indikatoren und vieler anderen Anhaltspunkte hatten wir in unserer Vermögensverwaltung eine bewusst defensive Position bezogen und auch unseren Aktienfonds GALIPLAN Aktien Global AMI durchgehend über Indexfutures abgesichert. Warum konnten sich die Aktienmärkte dennoch positiv entwickeln?

Zum einen war das Sentiment zu negativ. Da die negativen Faktoren weitgehend bekannt und vielfach diskutiert wurden, hatten sich bereits viele Investoren vom Aktienmarkt zurückgezogen. Im Kontext einer negativen Grundstimmung kommt es an den Märkten selten zu einem großen Kurseinbruch. Diese werden meistens aus der Euphorie geboren. Außerdem konnte die amerikanische Notenbank, trotz 17 aufeinander folgenden Zinserhöhungen, den Märkten keine Liquidität entziehen.

Steigende Vermögenspreise auf Kredit

Trotz der gestiegenen Zinsen legt die Kreditaufnahme in den USA scheinbar unaufhörlich zu. Über Kredite wird ein anhaltend starker Konsum erkaufte, der wiederum das amerikanische Außenhan-

delsdefizit auf Rekordmarken treibt. Schon lange warnen Ökonomen vor den Folgen des ausufernden US-Außenhandelsdefizits. Dass es noch nicht zum Kollaps gekommen ist, liegt wohl daran, dass die ins Ausland gespülten US-Dollar auch wieder den Weg nach Amerika zurückfinden. Ausländische Investoren investieren ihre Handelsüberschüsse in US-Aktien, Renten und Immobilien. Somit findet ein Teil der amerikanischen Konsumentenkredite wieder den Weg in amerikanische Vermögensanlagen.

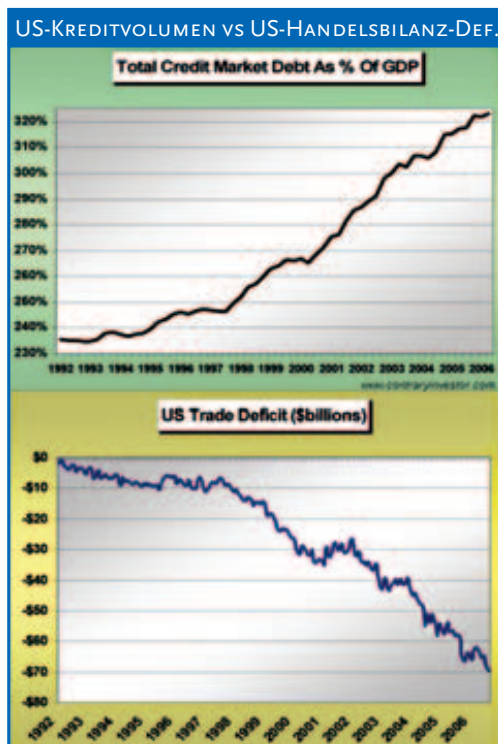
Aber nicht nur der private Konsum wird durch Kredite gestützt. Auch institutionelle Investoren und Private Equity-Fonds versuchen ihre Renditen durch einen Leverage zu erhöhen. Der Umfang dieser Akquisitionen liegt bereits wieder über dem Niveau des Jahres 2000. Bei den durchgeführten Transaktionen lag das Verhältnis von eingesetztem Fremdkapital zu Eigenkapital bei durchschnittlich 5:1.

Resümee

Was war also die treibende Kraft für die aktuelle Hausse? Günstige Investitionsgelegenheiten und gute konjunkturelle Aussichten sind es sicher nicht. Vielmehr sehen wir eine liquiditätsgetriebene Hausse, die zu einem großen Teil kredit finanziert ist. Kurzfristig könnte der Kapitalstrom in Richtung Aktienmärkte noch anhalten, und viele Anleger werden ihm sicher folgen. Langfristig ist jedoch nicht nur entscheidend, wohin das Geld fließt, sondern auch, woher es kommt. Und spätestens dann muss man sich die Frage stellen, wie lange wir uns kredit finanzierte Vermögenspreise leisten können.



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.



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

EDELMETALLE

Silber am Beginn einer massiven Aufwärtsbewegung

Gastbeitrag von Rolf Nef, Manager des Tell Gold & Silber Fonds, Kilchberg, Schweiz

Die kleine Minderheit, die sich informiert hat, weiß es: Die Welt ist überschuldet. Circa 120.000 Mrd. USD betragen die Kreditbestände weltweit derzeit, allein die USA erreichen bald 50.000 Mrd. USD Schulden. Die Gegenseite, die Gläubiger, freuen sich; werden sie doch immer reicher, meinen sie zumindest. Sie merken nicht, dass ihr Geld die Gegenseite dieses riesigen Schuldenberges ist. Natürlich haben diese Kredite Sicherheiten bestehend aus Immobilien oder Unternehmen, der Staat wiederum hat die Steuerzahler. Müssten die Schuldner jedoch verkaufen, um Bares zu beschaffen, würden diese Märkte einbrechen und die Kredite wären nicht mehr gedeckt. Bis jetzt ist das immer verhindert worden, indem noch mehr Kredite ins System gepumpt wurden. Allein von 2000 bis jetzt haben sich die amerikanischen und englischen Immobilienkredite verdoppelt.

ABB. 1: SILBERPREIS IN USD SEIT 2001



Was dagegen tun, wie sich schützen? Das einfachste ist der Erwerb von Geld, das kein Guthaben darstellt. Früher waren das ganz einfach Banknoten, aber das funktioniert diesmal nicht mehr, weil die Notenbanken die Kunden an den Bankschaltern beliebig bedienen werden. Nur Gold und Silber als Ware ist nicht beliebig lieferbar; im Gegenteil, Beides ist enorm knapp. Besonders Silber: Es sind vielleicht noch 500 Mio. Unzen vorhanden, ca. 6 Mrd. USD, gerade mal 1/8.000 der US-Kreditmenge. Im Jahre 1900 betrug der Silberbestand noch ein Viertel der US-Kreditmenge. Dieser Vergleich zeigt, wie knapp echtes Geld ist. Und die Sache wird „reif“:

DIE EDELMETALLE IM VIERWOCHEN-VERGLEICH

	23.10.06	10.11.06	VERÄND.
GOLD (IN US-\$)	582,75	629,30	+7,99 %
SILBER (IN US-\$)	11,98	13,02	+8,68 %
PLATIN (IN US-\$)	1.080,00	1.220,00	+12,96 %
PALLADIUM (IN US-\$)	326,00	333,50	+2,30 %
XAU-GOLDMINENINDEX	128,79	138,21	+7,31 %

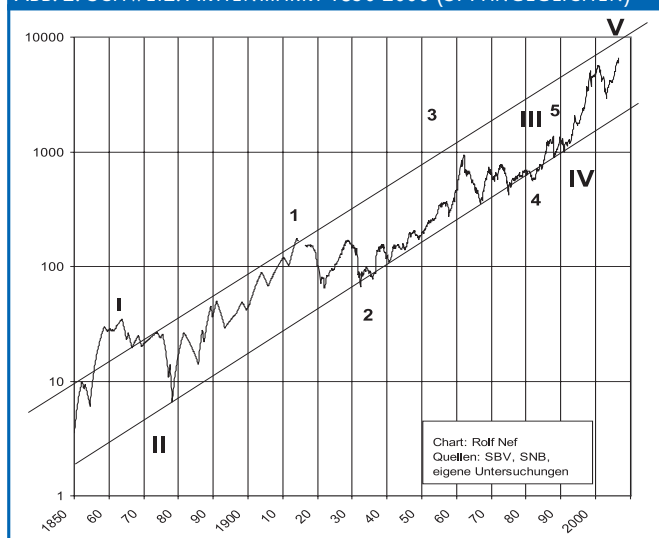
Silber hat seit 2003 zwei Aufwärtsbewegungen hinter sich, die dritte ist üblicherweise die heftigste. Ich wage keine Prognose über die Höhe des Anstiegs, weil gleichzeitig die Finanzmärkte „reif“ für einen Absturz werden. Der Silberpreis könnte dann explodieren. Der zweite Chart zeigt den Schweizer Aktienmarkt seit seiner erstmaligen Berechnung. Er ist ein Lehrbuchbeispiel für einen fertigen Zyklus, und er wird kaum der einzige sein, der einbricht.



Rolf Nef

Ich bin kein Börsenbriefschreiber, ich bin Vermögensverwalter und gestalte Portfolios. Ich halte die obige Analyse für sehr realis-

ABB. 2: SCHWEIZ: AKTIENMARKT 1850-2006 (SPI ANGEGLICHEN)



tisch. In dem von mir gemanagten Tell Gold & Silber Fonds habe ich deshalb 60% des Fondsvermögens in langlebige Silberoptionen investiert, den Rest in physisches Gold. Private Depots halten je nach Kunde ähnliche Bestände. Damit zähle ich wohl zu den größten Bullen für die Edelmetalle.

Rolf Nef kann über info@tellgold.li kontaktiert werden.

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

BÖRSENSIGNALE

Noch überwiegen die Kaufsignale

Aber beim Öl und beim Dollar drohen Warnsignale

Gastbeitrag von Uwe Lang, Herausgeber der „Börsensignale“

Der scheinbar ungebrochene konjunkturelle Aufschwung hat für den Aktienmarkt Vor- und Nachteile. Einerseits hebt es die Stimmung, wenn die Konjunkturaussichten für 2007 gar nicht so schlecht sein sollen wie befürchtet und wenn die Mehrzahl der Konzerne positive Ausblicke gibt. Andererseits gehen bei starker Konjunktur auch die Zinsen nicht runter. Und ohne sinkende Zinsen währte die Freude über steigende Aktienkurse oft nur kurz. Die EZB signalisierte bereits, dass sie die Leitzinsen im Dezember noch einmal anheben will. Selbst bei der US-Zentralbank ist es nicht sicher, welche Zinspolitik sie einschlagen wird. Läuft die Konjunktur weiter so gut, wird sie ihre Zinssätze weiter auf dem derzeit hohen Niveau noch eine Zeitlang belassen.

Außerdem könnte der US-Dollar erneut einen Schwächeanfall erleiden, wenn die Konjunktur in Europa wesentlich besser als in den USA laufen sollte und die FED ihre Leitzinsen senken muss.

Nun machen wir uns ja in unserer Anlageentscheidung nicht von Zentralbankzinsen abhängig. Unser Zinsindikator beruht auf den langen Zinsen des Anleihemarktes. Hier sind die Renditen bereits deutlich im Sinken begriffen. Während ich diese Zeilen schreibe (9.11.), steht die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihen mit derzeit rund 4,64% bereits kurz vor der Marke 4,57%, die ein 39-Wochen-Tief und damit ein Kaufsignal beim Zinsindikator auslösen würde. Je schwächer die Konjunktur, desto schneller werden die Zinsen runtergehen, und damit würden diese ein Kaufsignal generieren.

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

a) Zinsen: Hier haben wir, wie erwähnt, noch kein grünes Licht für Aktien. Aber es ist das einzige negative Signal. Sollten demnächst in den USA erneut schwächere Konjunkturmeldungen kommen, könnte die US-Bond-Rendite sehr schnell auf unter 4,57% absinken, was ein Kaufsignal ergeben würde.

b) Ölpreis: Der Ölpreis bewegt sich nach seinem Absturz jetzt auf niedrigerem Niveau und immer noch leicht abwärts; derzeit (9.11.) liegt er bei 58,57 USD. Allerdings ist hier ein Sechs-Wochen-Hoch (ab 59,89 USD auf Wochenschlusskurs-Basis) sehr schnell möglich, denn der Ölpreis bewegt sich seit Wochen in einer ganz engen Spanne. Ein Sechs-Wochen-Hoch würde aber bei diesem Indikator wieder ein Gefahrensignal für Aktien liefern.

c) Dollar: Seit Oktober meldet auch dieser Indikator ein Kaufsignal für Aktien. Aber dieses Signal ist gefährdet, denn aufgrund der posi-

tiven Konjunkturdaten Europas und der relativ schwachen US-Zahlen wurde der Euro gegen den US-Dollar wieder stärker. Das aber ist unerwünscht. Mehrmals schon hat der Euro die Marke 1,28 USD bereits überschritten. Sollte der Euro zu einem Wochenschluss auf 1,2828 USD oder höher steigen, bekämen wir auch hier ein Warnsignal. Zusammen mit einem negativen Öl-Signal würden dann die Indikatoren plötzlich 3:2 für die Baisse stehen!

d) Saison-Indikator:

Die in den letzten 10 Jahren im Durchschnitt schlechtesten Börsenwochen sind statistisch vorbei. Der Saison-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

Insgesamt stehen die Indikatoren also wie vor einem Monat noch 4:1 für steigende Aktienkurse. Weiterhin rate ich dazu, trotzdem nicht den vollen Anteil an Aktien einzukaufen, den Sie früher in Ihrem Depot hatten, sondern vorläufig bei 70% zu bleiben. Halten Sie sich also Reserven zurück, bis auch das Zinssignal kommt und es dann sicher ist, dass die Indikatoren in den kommenden Monaten insgesamt nicht ins Minus drehen können!

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



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

BUY OR GOOD BYE

Buy: Applied Digital Solutions



Gelistet an der Nasdaq, dürfte der Name Applied Digital Solutions (ADS) nur wenigen Anlegern hierzulande ein Begriff sein. Mit einer Marktkapitalisierung von 130 Mio. USD gehört der Hersteller von Identifizierungs-, Tracking- und Sicherheitslösungen dort zu den kleineren Werten. Mittels RFID-Technik und GPS/Satelliten-Kommunikation entwickelt ADS u. a. für die Regierung und den Katastrophenschutz Systeme, die vor allem in sicherheitssensiblen Bereichen zur Anwendung kommen. ADS ist sozusagen ein Profiteur vom Trend hin zu mehr Überwachung. Farmer können ihre Viehbestände mit ADS-Systemen überwachen, Krankenhäuser greifen auf ADS zurück, um ihre Patienten zu verwalten (bitte keinerlei Analogien aus diesen Beispielen ziehen). Ende Oktober meldete das Unternehmen, das US-Patent für einen RFID-Mikrochip erhalten zu haben, der, einmal unter die Haut implantiert, bei Diabetespatienten das Glukoseniveau im Blut messen kann. Daraufhin schoss das Papier an nur einem einzigen Handelstag um über 30% ins Plus.

Mittlerweile ist ein Teil dieser Euphorie wieder abgebaut. Aktuell kämpft die Aktie mit der Marke von 2 USD. Zu der Fantasie um mögliche neue millionenschwere Aufträge gehören jedoch auch die Wahrheiten der noch tristen Gegenwart. Trotz steigender Umsätze rutschte ADS in den ersten neun Monaten tiefer in die roten Zahlen. Der Verlust weitete sich von 4,5 Mio. USD im

Vorjahr auf 9,8 Mio. USD aus. Das Management will mit einem Kostensenkungsprogramm gegensteuern und die Arbeitsabläufe effizienter gestalten. Der vor wenigen Monaten angedachte Verkauf der gesamten Gesellschaft oder die Fusion mit einem Wettbewerber sind als Optionen vom Tisch. Man besitzt den Ehrgeiz, aus eigener Kraft die Ertragswende zu schaffen. Dank der guten Kontakte nach Washington sollte ADS der Turnaround gelingen (bei dieser Aktie besteht ein möglicher Interessenskonflikt; s. S. 81).



GoodBye: CCR Logistics



Dunkle Wolken brauen sich über dem Aktienkurs des Entsorgungsdienstleisters CCR Logistics zusammen. Aus technischer Sicht deutet vieles auf eine Top-Bildung hin, die sehr wahrscheinlich demnächst nach unten aufgelöst werden dürfte. Es muss zu denken geben, dass auch gute Nachrichten wie beispielsweise die gemeldete Vertragsverlängerung mit BMW zuletzt nicht mehr mit steigenden Notierungen honoriert wurden. Das mag sicher teilweise dem insgesamt verhaltenen Investoreninteresse für Nebenwerte geschuldet sein, andererseits weist die CCR-Aktie mit Blick auf 2007 eine alles andere als günstige Bewertung auf. Eher trifft hier das Gegenteil zu: Bei Kursen um 6,50 EUR wird das Papier mit dem 22fachen des für das kommende Jahr zu erwartenden Gewinns bezahlt. Das erscheint auch angesichts des strammen Umsatz- und Ergebniswachstums ambitioniert. KGVs von über 20 lassen sich in einem Markt, der im Schnitt über 40% günstiger zu haben ist, schwer rechtfertigen.

Um eines klar zu sagen: CCR, über die wir bereits des Öfteren berichtet haben, zählt im Unterschied zu vielen anderen „GoodByes“ nicht zu den Unternehmen mit zweifelhaften Geschäftsmodellen oder akuter Insolvenzgefahr. Durch zahlreiche neue Verordnungen wie die Rückführung von Elektro- und

Elektronik-Altgeräten und die seit Mai in Deutschland gültigen neu geregelte Pfandpflicht für Einweggetränkeverpackungen ist bis auf weiteres die Nachfrage nach innovativen Logistik-Lösungen sicher gestellt. Nur scheint die Börse Schritt für Schritt zu realisieren, dass bereits etwas „zuviel“ dieser guten Aussichten im Kurs eingepreist war. Auf tieferem Niveau ist die Aktie daher für uns auch wieder ein Kaufkandidat.



AKTIE IM BLICKPUNKT

QSC AG

Breites Band der Sympathie

Wer über den Namen stolpert: QSC steht für Qualität, Service und Communications. Seit 1999 investiert das in Köln beheimatete Telekommunikationsunternehmen in den Aufbau eines leistungsfähigen Datennetzes. QSC erwartet dieses Jahr einen Umsatz von 265 Mio. EUR und zum Jahresende den Break-even. Bei Kursen um 5,25 EUR und der daraus resultierenden Marktkapitalisierung von gut 650 Mio. EUR ist schon einiges an erfolgreicher Zukunft eingepreist. Dennoch lohnt ein näherer Blick, denn in den kommenden Jahren winken sehr markante Gewinnsteigerungen.

Übernahmen und Joint Ventures

QSC bietet Geschäftskunden und Privatkunden das volle Programm hochwertiger Breitbandkommunikation an. Die Kölner realisieren komplette Standortvernetzungen (VPN), betreiben Sprach- und Datendienste und stellen Standleitungen in unterschiedlichsten Bandbreiten zur Verfügung. QSC ist in 160 Städten mit eigenem Breitbandnetz vertreten, seit dem Erwerb der Mehrheit an der Broadnet AG hat QSC zudem Zugang zu einem Richtfunknetz in 42 Regionen Deutschlands.

Mit der deutschen Tochtergesellschaft des schwedischen TELE2-Konzerns, der Communication Services TELE2 GmbH, Düsseldorf, hat QSC im August eine gemeinsame Gesellschaft unter dem Namen Plusnet GmbH & Co. gegründet. Aufgabe von Plusnet ist es, im Auftrag ihrer Anteilseigner QSC und TELE2 ein bundesweites DSL-Netz zu betreiben und dieses bis Ende 2007 von heute rund 1.000 Hauptverteilern auf knapp 2.000 Hauptverteiler zu erweitern. In die Plusnet hat QSC ihr bundesweites DSL-Netz eingebracht, TELE2 leistete eine Bareinlage in Höhe von 50 Mio. Euro zur Finanzierung des weiteren Netzausbaus. QSC hält an Plusnet 67,5% der Anteile, TELE2 32,5%. TELE2 ist mit mehr als 30 Mio. Kunden in 22 europäischen Ländern, davon 1,7 Mio. Breitbandkunden, ein ausgesprochen potenter Partner für QSC.

QSC AG

BRANCHE	TELEKOMMUNIKATION		
WKN	513 700	AKTIENZAHL (MIO.)	128,10
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 10.11.06 (EUR)	5,16
MITARBEITER	660	MCAP (MIO. EUR)	661,0

	2006E	2007E	2008E
UMSATZ (MIO. EUR)	265,0	341,0	406,0
% GGÜ. Vj.	-	+28,7%	+19,1%
EPS (EUR)	-0,04	0,17	0,35
% GGÜ. Vj.	-	-	+105,9%
KUV	2,49	1,94	1,63
KGV	NEG.	30,4	14,7

**Zeit der Ernte naht**

Im zweiten Quartal 2006 erhöhte QSC den Umsatz im Vergleich zum Vorjahresquartal um 16% auf 56,6 Mio. EUR. Das Wachstum resultiert aus Zuwächsen bei Großkunden, Geschäftskunden und Wiederverkäufern, die mittlerweile 77% des Umsatzes ausmachen und auf die der Fokus des Geschäfts ausgerichtet ist. Durch die unlängst vereinbarte Vertriebszusammenarbeit mit freenet rechnet QSC auch im Privatkundenbereich mit steigenden Einnahmen. Man werde sich aber nicht an Preisschlachten beteiligen und nur kostendeckende Angebote unterbreiten, heißt es. Welcher innerer Hebel der Aktie innewohnt, ist bei den Netzwerkkosten zu beobachten. Während der Umsatz Q2/2006 eben um 16% zulegte, stiegen die Netzwerkkosten nur um 2%. Diese Skalierbarkeit des Geschäfts nährt die Hoffnungen auf stark steigende Gewinne. Derzeit profitiert QSC von der guten Konjunktur und der Bereitschaft der Unternehmen, in stabile und leistungsfähige Kommunikationslösungen zu investieren. Doch auch bei eingetrübter Konjunktur sollte QSC weiter wachsen können: Kein Unternehmen kann schließlich auf optimalen Datenfluss verzichten.

Der Verlust von 3 Cent pro Aktie im 2. Quartal resultiert aus Investitionen zur Aufrüstung des Netzes (ADSL2+), dadurch auch erhöhte Abschreibungen und Vertriebsausgaben durch Einmal-Provisionszahlungen für Vertragsabschlüsse mit Neukunden. Zwar sind auch für 2007 Investitionen von bis zu 30 Mio. EUR geplant, bei steigendem Umsatz sinkt aber der prozentuale Anteil. Auch die Abschreibungen würden kontinuierlich sinken, da die Anlagegüter überwiegend abgeschrieben seien. Der Verkauf von 672.000 Aktien der Vorstandsmitglieder Markus Metyas und Bernd Puschendorf hatte private bzw. steuerliche Gründe, beide Deals wurden offen kommuniziert. Mit der Baker Capital

Group hält eine Venture Capital-Gesellschaft seit Pre-IPO-Zeiten wesentliche Anteile am Unternehmen, derzeit 26,24%. John C. Baker ist Vorsitzender des Aufsichtsrates, die Capital Group hat in den vergangenen Jahren ihren Anteil sukzessive aufgestockt. Über Exit-Szenarien sei ihm derzeit nichts bekannt, sagte Finanzvorstand Markus Metyas.

Markante Gewinnsteigerungen

QSC wird derzeit von 14 Analysten gecovert, und alle Beobachter sehen QSC auf gutem Weg. Für die kommenden beiden Jahre werden im Durchschnitt Umsatzsteigerungen von jährlich 20% erwartet. Finanzvorstand Markus Metyas sah im Gespräch mit Smart Investor Wachstumschancen von 25 bis 30% p. a. Das Ergebnis pro Aktie 2007 sehen Analysten im Schnitt bei 0,17 und 2008 bei 0,35 EUR. Bei Kursen um 5,20 EUR ergibt sich so ein KGV

2007e von 30 und 2008e von 15. Zum Ende des 2. Quartals verfügte QSC über liquide Mittel im Wert von 60 Mio. EUR. Dem stehen nur geringe kurzfristige Schulden in Form von Finanzierungsleasingverträgen entgegen. Ob Aktionäre für 2007 bei erfolgreichem Geschäftsverlauf eine Dividende erwarten dürfen, ließ Metyas offen: Es werde zu gegebener Zeit abzuwägen sein, ob eine Auszahlung oder ein Reinvestment für die Aktionäre lohnender sei.

Fazit

QSC stellt ohne Zweifel einen Qualitätswert mit einer glänzenden Zukunft dar, dessen Bewertung allerdings entsprechend ambitioniert ist. Die Aktie ist ein klassisches Langfrist-Investment. Eine Position sollte man im Depot haben und an schwachen Tagen zu kaufen.

Stefan Preuß

Anzeige

ERP-Lösungen für den erfolgreichen Mittelstand.

SoftM eröffnet...

...Ihrem Unternehmen ungeahnte Vorteile.

Weitere entscheidende Informationen erhalten Sie unter www.softm.com oder:
Investor Relations Telefon 089/143 29-1199 · Telefax 089/143 29-1113

SoftM

AKTIE IM BLICKPUNKT

E.ON – Nachhaltiger Expansionskurs im Kerngeschäft

Gastbeitrag von Manfred Jakob, Analyst bei SEB Bank, Retail

Unternehmensporträt:

E.ON ist seit der Übernahme der britischen Powergen (Januar 2001, für rd. 15 Mrd. EUR) der weltweit größte private Energiedienstleister. Über die US-Powergen-Tochter LG&E Energy hat E.ON auch Zugang zum größten Energiemarkt der Welt, den USA. Die operativen Einheiten (oder Market Units = MU), nach denen seit geraumer Zeit berichtet wird, sind: MU Central Europe (inklusive Deutschland), MU Pan-European Gas (alle Gas-Aktivitäten), MU UK (Powergen-Gruppe), MU Nordic (Skandinavien), MU US-Midwest. Nachdem E.ON in den letzten Jahren den Fokus auf Zukäufe in Ost- und Mitteleuropa gelegt hat, ist der Versorger seit Anfang des Jahres dabei (Ankündigung per 21.02.06), die spanische Endesa zu übernehmen.

Unternehmensstrategie – Fokussierung auf das Kerngeschäft

Das Unternehmen hat sich in den letzten fünf Jahren in seiner Struktur vollkommen gewandelt. Aus einem ehemaligen breit aufgestellten Mischkonzern bzw. einer Holding (zur Jahrtausendwende sogar noch mit einer Sparte Telekommunikation etc.) ist mittlerweile ein klar auf Energie (Strom und Gas) fokussiertes Unternehmen geworden. Ein „globales Powerhouse“ ist entstanden.

Die Konzentration auf die Kerngebiete hat sich in den letzten Jahren für die Aktionäre stets ausgezahlt. Die E.ON-Aktie gehörte seit Jahren zu den Outperformern im DAX. E.ON hob die Dividende zudem auch regelmäßig an – von 1,60 EUR für 2001 bis 2,75 EUR für 2005 (ohne Sonderausschüttung).

Zur Fokussierungsstrategie gehörte auch der Verkauf von nicht mehr zum Kerngeschäft gehörenden Unternehmensteilen. Allein 2005 wurden die drei größten Verkäufe getätigt: E.ON trennte sich sowohl von der Immobilienholding Vitrera (für 7 Mrd. EUR an die Dt. Annington) als auch von der Industriegruppe Ruhrgas Industrie (für 1,5 Mrd. EUR an CVC Capital Partners). Zu guter Letzt hat E.ON auch das strategisch nicht notwendige 42,8%ige Aktienpaket an Degussa (für 2,8 Mrd. EUR an RAG) veräußert. Bei allen Großtransaktionen wurden stattliche Buchgewinne eingefahren. E.ON ist seit letztem Jahr so gut wie schuldenfrei und hat den Erlös aus der Degussa-Veräußerung an seine Aktionäre in Form einer Sonderdividende in Höhe von 4,25 EUR weitergegeben. Damit kamen für 2005 insgesamt 7,00 EUR zur Ausschüttung. Mit diesen drei Großverkäufen ist die De-Investitionsstrategie zu Ende gebracht worden.



Manfred Jakob

RELATIVE STÄRKE E.ON GEGENÜBER DAX 30



Quelle: Reuters EcoWin

Was bedeutet Endesa für E.ON?

So wie der strategische Zukauf in Großbritannien Anfang 2001 in Angriff genommen wurde und damit die geographische Landkarte um „die Insel“ erweitert wurde, so hat E.ON nun die Absicht, sich mit der spanischen Endesa erneut weitere Regionen zu erschließen. Endesa wäre für E.ON eine ganz bedeutsame geographische Erweiterung, denn E.ON würde mit der Nummer eins aus Spanien sofort einige neue Territorien betreten. Endesa ist nicht nur auf der iberischen Halbinsel die „Hausmacht“ schlechthin, sondern auch in Italien und vor allem in Lateinamerika gut vertreten. Das Interessante hierbei: E.ON hat bereits mit der Ankündigung, Endesa zu kaufen, preisgegeben, dass das Management in Spanien im Wesentlichen so bleibt wie es ist. Die Spanier kennen sich in ihren Regionen aus und sollen ihren Job weiter so gut machen wie bisher. Sie sollen das dann neue Geschäftsfeld „Südeuropa“ unter ihrer Regie bestreiten.

Eine sinnvolle Erweiterung

Was hat E.ON dennoch von diesen Engagements? Für E.ON stellt dieser Schritt zunächst eine reine (betriebswirtschaftliche) Erweiterungsinvestition dar. E.ON schwimmt in Geld, ist schuldenfrei und kann diesen inzwischen auf 37 Mrd. EUR erhöhten Kaufpreis im Wege einer Mischfinanzierung, die schon längst gesichert ist, ohne weiteres stemmen. Ganz im Gegenteil, die hohen Cashbestände E.ONs sind dann gut angelegt, und mit Endesa wird E.ON von Anfang an gutes Geld verdienen. Die zuletzt erreichte Rendite E.ONs ist auch weiterhin das Ziel. Das Unternehmen dürfte in wenigen Jahren auch mit Endesa die 12%-Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE) erwirtschaften, so wie diese Größe bereits in 2005 erreicht wurde. Das liegt deutlich über den Kapitalkosten (rd. 9,0%).

Exkurs zu Powergen: Die Nummer eins aus Großbritannien hat im Jahre 2003 ihre Fühler selbst weiter ausgestreckt und sich die britische Midlands Electricity (für rd. 1,6 Mrd. EUR) einverleibt. Damit ist E.ON – sprich die MU UK – in Großbritannien klar der führende Versorger. Ähnliches könnte E.ON mit der Endesa langfristig vorhaben.

Bewertungsvergleiche – E.ON elektrisiert den gesamten Sektor

Seit dem überraschenden Vorstoß E.ONs, den spanischen Marktführer Endesa übernehmen zu wollen, hagelte es an derartigen Gerüchten in der gesamten europäischen Utility-Branche. Dies ließ europäische Versorger-Aktien richtig „teuer“ werden.

Zum Zeitpunkt, zu dem E.ON die Übernahme Endesas ankündigte, lagen die KGVs bei E.ON wie bei Endesa auf dem selben Niveau (bei jeweils 13,8 auf Basis der 2006er Schätzungen).

Aktuelle Zahlen

E.ON hat im 3. Quartal einen Nettoverlust hinnehmen müssen. Die Regulierung der Strom- und Gasnetze hat das Zwischenergebnis stärker als erwartet belastet. Aufgrund der neuen Regulierung hat E.ON den Wert seiner Netze um 547 Mio. EUR wertberichtigt (= Impairment-Test). Darüber hinaus traf der Konzern Vorsorge für weitere Regulierungsrisiken in Höhe von gut 200

Mio. EUR. Ferner sind noch Wertverluste bei Gas-Derivaten in Höhe von 674 Mio. EUR angefallen. Aufgrund all dieser Bewertungsabschläge ergibt sich ein Quartalsverlust in Höhe von 198 Mio. EUR. Dieser steht ganz und gar in Kontrast zu dem Vorjahresquartal, das netto einen Überschuss von 3,373 Mrd. EUR brachte, aber die Erlöse aus dem Verkauf von Viterro und Ruhrgas Industrie enthält. In der 9-Monatsbilanz ist unterdessen der eigentliche operative Geschäftsverlauf gut erkennbar, der sich auch in Q4 entsprechend fortsetzen dürfte. Bei einem Umsatzplus von 25% auf 49,4 Mrd. EUR verbesserte sich das adjustierte EBIT um 10,2% auf 6,06 Mrd. EUR. Der Konzernüberschuss stellt sich auf 2,6 Mrd. EUR nach 6,4 Mrd. EUR im Vorjahr (hier sind die Verkäufe wiederum enthalten). E.ON bekräftigte seine bisherigen Ziele für 2006. Eine neue Dividendenaufstockung ist zu erwarten. Die Aktie ist mit einem 2007er KGV von 12,9 im Vergleich günstig bewertet. Unser Kursziel 106 EUR. Buy.

BEWERTUNGSVERGLEICH EUROPÄISCHE VERSORGER – KGV UND KBV

WERT	KURS	KGV 07	KBV
E.ON	92,78 EUR	12,6	1,4
SUEZ	36,42 EUR	15,7	2,8
RWE	79,46 EUR	14,4	3,9
ENEL	7,65 EUR	15,5	2,5
IBERDROLA	35,41 EUR	17,5	3,1
ENDESA	35,59 EUR	16,4	3,3
VEOLIA	49,09 EUR	20,8	5,1
EdF	47,59 EUR	19,2	4,5
GAZ DE FRANCE	32,86 EUR	13,5	2,2
UNION FENOSA	40,04 EUR	18,1	3,0
GAS NATURAL	32,62 EUR	18,7	2,7

Daten per 09.11.2006

Fazit

Die jüngste Outperformance wurde wegen der Unsicherheit um die Übernahme von Endesa zwischenzeitlich abgebaut. Außerdem kam es im Rahmen des DAX-Aufschwungs inzwischen zu einem Favoritenwechsel. Aber langfristig dürfte E.ON eine Outperformance wieder aufnehmen.

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!

Anzeige



KONSORTIUM AG
Unternehmensbeteiligungsgesellschaft

- Pre-IPO und Wachstumsfinanzierungen
- Mezzaninefinanzierungen
- Börsennotierte Beteiligungen

Der Beteiligungsmarkt bietet hervorragende Rendite-Chancen, profitieren Sie davon mit einem Investment in die Konsortium Aktie!

- überdurchschnittliches Renditepotenzial durch Beteiligungen an Mittelstandsfirmen
- verbesserte Handelbarkeit der Aktie durch Designated Sponsoring
 - hohe Transparenz durch regelmäßige Berichterstattung
 - Erfahrung am Beteiligungsmarkt seit 1987
 - niedrige Verwaltungskosten-Quote

Informationen über unsere Gesellschaft und die Konsortium Aktie erhalten Sie unter:

KONSORTIUM AG • Postfach 10 19 35 • 86009 Augsburg • Tel: (08 21) 5893012 • Fax: (08 21) 5893069
www.konsortium.de • info@konsortium.de • WKN: 632 340

MONEYTALK

„Eine Ecke über der 25 Mio. EUR-Marke“

Smart Investor sprach mit Henning J. Claassen, Vorstandsvorsitzender der Impreglon AG, über die Aussichten für 2007, mögliche Zukäufe und das Potential für weitere Margenverbesserungen.

Smart Investor: Ende Oktober haben Sie überaus erfreuliche Quartalszahlen vorgelegt. Was waren die Treiber hinter dieser Umsatz- und Ertragsentwicklung?

Henning J. Claassen: Größtenteils ist beides auf die positive Entwicklung in unseren Mehrheitsbetrieben zurückzuführen, die sich weiterhin auf einem profitablen Wachstumskurs befinden. Darüber hinaus kam im dritten Quartal ein Sondereffekt zum Tragen. Durch die Aufstockung unseres Anteils an der Deckert Oberflächentechnik auf 100% erhöhten sich die Erlöse um weitere 0,9 Mio. EUR.

Smart Investor: Welche Ziele haben Sie sich vor diesem Hintergrund für das Gesamtjahr gesetzt?

Claassen: Ich wäre enttäuscht, wenn wir ohne Berücksichtigung der Kosten aus dem Börsengang nicht zwischen 60 und 70 Cent Gewinn pro Aktie erreichen sollten. Nur wenige Wochen vor Jahresende kann ich mit großer Sicherheit eine solche Prognose abgeben. Im Umsatz werden wir definitiv bei über 20 Mio. EUR landen. Auch 21 bis 22 Mio. EUR erscheinen aus heutiger Sicht möglich. Ich möchte mich diesbezüglich aber nicht auf eine exakte Zahl festlegen, gilt es doch, die Erwartungen der Investoren nicht zu enttäuschen.

Smart Investor: Wagen Sie schon eine Prognose für 2007?

Claassen: Auf Basis des Status Quo – das heißt ohne weitere Akquisitionen – rechne ich mit Erlösen von 25 Mio. EUR. Das würde einem rund 20%igen Umsatzwachstum entsprechen. Hierbei muss berücksichtigt werden, dass die zuletzt vollständig übernommene Deckert erstmals ein volles Jahr konsolidiert wird. Unsere Erweiterungsvorhaben an den Standorten in Deutschland, Frankreich und Ungarn werden zudem bis Mitte 2007 planmäßig fertig gestellt sein. In Ungarn erreichen wir so eine Kapazitätsverdopplung.



Henning J. Claassen

IMPREGLON AG

Die in Lüneburg ansässige Gesellschaft ist seit den frühen 80er Jahren im Bereich der Oberflächenveredelung tätig. Mit dem von Impreglon entwickelten Verfahren werden Beschichtungen mit besonderen Eigenschaften aus Metall, Keramik oder Kunststoff auf die unterschiedlichsten Bauteile – von der kleinsten Schraube bis zur Turbinenschaufel – aufgetragen. Anwendungen finden diese Beschichtungslösungen u. a. in der Automobilproduktion, der Lebensmittelindustrie, dem Maschinen- und Anlagenbau sowie im Rüstungsbereich. Neben Produktionsstätten in zehn Ländern unterhält das Unternehmen ein eigenes Franchise-Netz. Die Lizenznehmer verpflichten sich, unter einem einheitlichen Markenauftritt die Impreglon-Produkte nach genau definierten Qualitätsstandards zu vertreiben.

Emittiert Ende Mai zu einem Festpreis von 6,50 EUR, weist die Aktie nur ein halbes Jahr später ein stattliches Kursplus von 50% aus. Damit gehört das Papier zu den klaren Outperformern im Entry Standard. Unterstützung erhält der Kurs durch die operative Entwicklung. Aufgrund der erstmaligen Konsolidierung der übernommenen Deckert Oberflächentechnik nahm die Wachstumsdynamik zuletzt sogar zu. Nach einem

Reingewinn von 1 Mio. EUR im ersten Halbjahr erwirtschaftete Impreglon von Juli bis September bei Umsätzen von 5,3 Mio. EUR einen Überschuss von 0,7 Mio. EUR. Gegenüber dem gleichen Stichtag 2005 bedeutete das ein Plus von rund 70%. Pro Aktie lag der Gewinn nach neun Monaten bei 46 Cent (Vj.: 26 Cent). Damit konnten die anlässlich des Börsengangs kommunizierten Jahresziele bereits nach drei Quartalen übererfüllt werden.



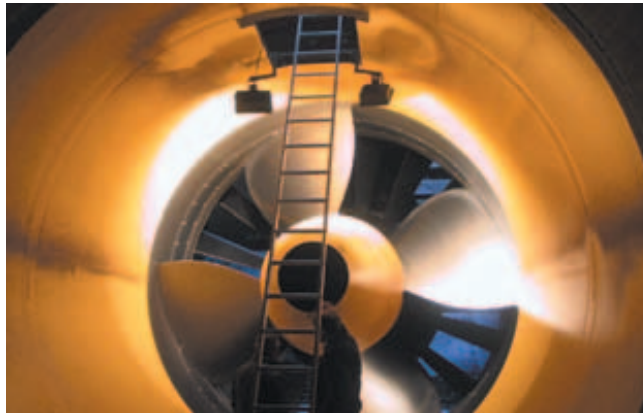
Smart Investor: Da Sie das Thema Akquisitionen bereits angesprochen haben: Stehen nach der Deckert-Transaktion demnächst weitere Deals an?

Claassen: Ja, es sollte bereits zum 1. Januar 2007 die nächste Aufstockung einer Minderheitsbeteiligung geben. Dabei handelt es sich um einen langjährigen äußerst renditestarken Impreglon-Betrieb, an dem wir derzeit mit 49% beteiligt sind (Anm. der Redaktion: Gemeint ist Impreglon UK). Das hat den

Vorteil, dass wir uns in kein fremdes Unternehmen einkaufen müssen. Damit werden wir im kommenden Jahr im Umsatz auch eine Ecke über der 25 Mio. EUR-Marke liegen.

Smart Investor: Zuletzt belief sich Ihre EBIT-Marge bereits auf über 15%. Wird da der Spielraum für weitere Verbesserungen nicht langsam eng?

Claassen: Diese 15% stellen für uns mit Blick auf die nächsten Jahre eher die Untergrenze dar. Ich möchte mehr erreichen. Zwei konkrete Gründe sprechen dafür, dass sich 2007 die Profitabilität weiter verbessern sollte. Unser junges Werk in der Schweiz erreicht gerade erst den Break-even auf Cashflow-



Impreglon-Technologie hat vielfältige Anwendungsgebiete

Basis, netto schrieb der Standort zuletzt sogar noch rote Zahlen. Das liegt daran, dass sie in den ersten drei bis fünf Jahren hohe Investitionen tätigen müssen, denen zunächst kein entsprechender Umsatz gegenübersteht. Erreichen sie dann die Gewinnzone, bewegt sich die Marge sehr schnell nach oben. Das sehen wir bei all unseren älteren Betrieben. Des Weiteren beginnt die Umstrukturierung in den USA erste Früchte zu tragen. Beide Effekte – Schweiz und USA –

dürften sich im kommenden Jahr positiv auf unsere Margen auswirken.

Smart Investor: Zum Börsengang haben Sie eine attraktive Dividendenpolitik in Aussicht gestellt. Womit dürfen Aktionäre für das laufende Geschäftsjahr rechnen?

Claassen: Unser Ziel bleibt es, 50% des Gewinns nach IPO-Kosten an die Aktionäre auszuschütten. Daran wollen wir uns messen lassen.

Smart Investor: Herr Claassen, vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Marcus Wessel

Anzeige

V I N T A G E 2 0 0 6

A YEAR OF EXCELLENT INVESTMENTS, PRE-IPO INVESTMENTS AND IPO'S

Absolute Capital Management Ltd. · Frogster Interactive Picture AG · CFI Fairpay AG · Solarion AG
PRIMAG AG · klickTel AG · Lipononova AG · TYROS AG · Prior Capital AG · n.runs AG
Neosino Nanotechnologies AG · Rhein-Ruhr-Energie AG · Human Optics AG

V I N T A G E 2 0 0 6

PUBLIC INVESTMENTS AND CORPORATE FINANCE TRANSAKTIONEN

Advanced Medien AG · Heliad Equity Partners · C-Quadrat AG · Solar² AG · caatoosee ag
MW Zander Holding AG · Absolute Capital Management Ltd.

2006 war ein guter Jahrgang. Gemeinsam mit unseren Partnern und Portfoliogesellschaften konnten wir den erfolgreich begonnenen Weg weiterverfolgen.

Das Team der IMPERA Total Return AG kann auf eine langjährige und erfolgreiche Expertise in den Bereichen Private Equity, IPO, Kapitalerhöhung, Strukturierte Finanzierung und Mergers & Acquisitions zurückblicken. Wenn Sie und Ihr Unternehmen gemeinsam mit uns die Zukunft gestalten wollen, kontaktieren Sie uns:

IMPERA Total Return AG · Savignystraße 63 · 60325 Frankfurt am Main · Phone: 069-742277-0 · Fax: 069-742277-29 · www.impera.de · info@impera.de



IMPERA
TOTAL RETURN AG

SCHNELL, KOMPETENT UND UNABHÄNGIG.

NACHRICHTEN AUS DEN UNTERNEHMEN

All about Earnings

Die Ergebnissaison bewegt einmal mehr die Kurse

Microsoft: Vista kommt – verspätet

Gemischt fielen Zahlen und Ausblick beim weltweit größten Softwarekonzern Microsoft aus. Während der Quasi-Monopolist das Q1 seines Geschäftsjahres 2006/2007 in Umsatz und Ergebnis über den Konsensschätzungen der Analysten abschloss, werden die Erlöse und Gewinne im laufenden Berichtszeitraum unter der verspäteten Einführung des neuen Betriebssystems



Wird bald durch Vista abgelöst: das Betriebssystem Windows XP

Windows Vista zu „leiden“ haben. Umsatzseitig bezifferte Microsoft den Effekt auf 1,5 Mrd. USD. Um im wichtigen Weihnachtsgeschäft keinen Rückgang der PC-Verkäufe zu riskieren, hat man ein Gutscheinsystem eingeführt, dass es den Käufern erlaubt, kostenlos oder zu sehr günstigen Konditionen ein Upgrade auf das neue Betriebssystem durchzuführen. Die Belastung hieraus sollte sich auf ca. 11 Cents belaufen, so dass im zweiten Quartal mit einem Gewinn pro

Aktie zwischen 22 und 24 Cents zu rechnen sein dürfte.

SI-Kommentar: Die verzögerte Einführung von Vista war längst bekannt. Insofern reagierte der Aktienkurs auch nicht negativ auf die Umsatzverschiebung. Der Wert bleibt ein Basisinvestment im Tech-Bereich.

Cisco: Geschäft läuft auf Hochtouren

Cisco-Chef John Chambers hat Grund zum Strahlen. Auch im ersten Quartal des neuen Geschäftsjahres 2006/2007 knüpfte



der Netzwerkausrüster an die guten Ergebnisse der letzten Berichte an. Umsatz und Gewinn kamen jeweils leicht über den Konsensschätzungen von Wall Street herein. Pro Aktie verdiente Cisco 31 statt prognostizierter 29 Cent. Die Erlöse stiegen von 6,5 Mrd. EUR im Vorjahr auf 8,2 Mrd. EUR an. Als Marktführer profitiert der Konzern von dem zunehmenden Datentransfer im Internet, der leistungsfähigere Server und Kommunikationslösungen notwendig macht.

SI-Kommentar: Was auf Microsoft zutrifft, gilt auch für Cisco. In einem wachstumsorientierten Portfolio sollte die Aktie nicht fehlen. Gerade in der jetzigen Börsensituation.

Premiere: Turnaround vollzogen

Nachdem der Pay-TV-Sender Premiere das erste Halbjahr noch deutlich in der Verlustzone beenden musste, fiel in Q3 mit 5,4 Mio. EUR wieder ein kleiner, bescheidender Gewinn an. Das lag über den Markterwartungen, wie auch das EBITDA mit 54,9 Mio. EUR (Vj.: 60,9 Mio. EUR) besser als von den Analysten prognostiziert ausfiel (Schätzung: 31,9 Mio. EUR). Für das Gesamtjahr präziserte Premiere-Chef Kofler die wichtigsten Kennziffern. Während der Umsatz und die Abonnentenzahl mit 3,4 Mio. nur unwesentlich von alten Planungen abweichen, sollte das EBITDA stärker auf 40 bis 50 Mio. EUR zurückgehen. (alt: 70 bis 90 Mio. EUR). Für 2007 stellt er bei stagnierenden Umsätzen aufgrund des Wegfalls von einmaligen Aufwendungen ein EBITDA von rund 120 bis 140 Mio. EUR in Aussicht. Die Zahl der Abonnenten will Kofler leicht auf 3,5 bis 3,6 Mio. EUR steigern.



Videografische Bearbeitung in den Premiere-Studios

SI-Kommentar: Der von manchen an die Wand gemalte Super-GAU nach dem Verlust der Bundesliga-Rechte ist definitiv ausgeblieben. Premiere ist es gelungen, verlorenes Vertrauen zurückzugewinnen.

Mensch und Maschine: Verschuldung sinkt weiter

Mit den vorgelegten Eckdaten zum dritten Quartal und den ersten neun Monaten bestätigte der CAD-Spezialist Mensch und Maschine (kurz: MuM) erneut den nach der Restrukturierung aufgenommenen profitablen Wachstumspfad. In Q3 erlöh-



ste der Softwarehersteller mit 39,2 Mio. EUR rund 8% mehr als im entsprechenden Vorjahreszeitraum. Das EBITA belief sich auf 0,93 Mio. EUR nach 0,72 Mio. EUR im Vorjahr. Kumuliert erreichten die Umsätze von Januar bis September 121,5 Mio. EUR (+12% ggü. 2005). Gleichzeitig verbesserte sich das operative Ergebnis (EBITA) um 73% auf 4,85 Mio. EUR. Dank eines auf 2,2 Mio. EUR gestiegenen Cashflows konnten die kurzfristigen Bankverbindlichkeiten von 14,2 Mio. per Ende Dezember auf 10,6 Mio. EUR reduziert werden.

SI-Kommentar: Die Zahlen sind angesichts des saisonal schwachen dritten Quartals als solide zu bezeichnen. Die operative Marge von 4% scheint allerdings noch ausbaufähig.

Ludwig Beck: Mit Zuversicht zum Jahresendspurt

Der Münchner Einzelhändler Ludwig Beck – bekannt für sein Einkaufskonzept vom „Kaufhaus der Sinne“ und seinen Stammsitz am Marienplatz – geht mit operativem Rückenwind in das so wichtige Schlussquartal. In den ersten neun Monaten halbierte das Unternehmen den Fehlbetrag auf 0,5 Mio. EUR. Traditionell fällt in diesem Zeitraum noch ein negatives Ergebnis an. Gleichzeitig stieg der flächenbereinigte Umsatz im Jahresvergleich um 1,2% an. Erst im Weihnachtsgeschäft entscheidet es sich, ob die operativen Ziele für das Gesamtjahr erreicht werden können. Ludwig Beck selbst geht

von einem erfolgreichen Jahresausklang mit einem deutlichen Gewinn aus.

SI-Kommentar: Der Wert ist zuletzt gut gelaufen. Damit sind die Aussichten auf ein starkes Q4 bereits größtenteils im Kurs eskomptiert.

I-D Media: Starkes Q3

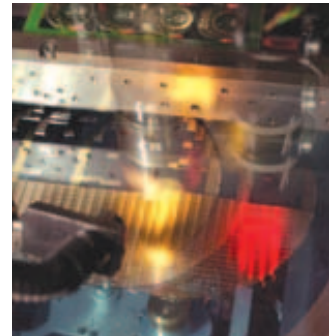
Der Multimedia-Dienstleister I-D Media demonstriert operative Stärke. In den ersten neun Monaten des laufenden Geschäftsjahres verdienten die Berliner bei Umsätzen von 15,5 Mio. EUR nach Zinsen und Steuern 2,3 Mio. EUR respektive 0,23 EUR je Aktie. Allein im dritten Quartal erzielte man einen Überschuss von rund 1 Mio. EUR. Vergleichszahlen aus 2005 lagen nach einer Umstellung der Bilanzierung und des Konsolidierungskreises nicht vor. Die zum Halbjahr erhöhte Prognose, wonach I-D Media im Gesamtjahr einen Umsatz von 20 Mio. EUR und eine EBIT-Marge von über 10% erwarte, erscheint vor diesem Hintergrund mehr als erreichbar. Zumal das vierte Quartal traditionell stark verläuft. Neben Folgeaufträgen bestehender Kunden konnten zuletzt auch namhafte Neukunden wie Premiere und Nintendo gewonnen werden.

SI-Kommentar: Die Aktie gehört zu den günstigsten Nebenwerten im Mediensektor. Allein die Hälfte der Börsenbewertung ist mit Liquidität unterlegt.

Silicon Sensor (IK):

Jahresprognose nach drei Quartalen erreicht

Über mangelnde Aufträge kann sich die Berliner Silicon Sensor wahrlich nicht beklagen. Der Hersteller von Spezialmikrochips vermeldete einen weiteren Anstieg des Auftragsbestands von 19 Mio. EUR per Ende Juni auf aktuell 21,7 Mio. EUR. Infolge der boomenden Nachfrage und der



In der Nische erfolgreich: Silicon Sensor

Anzeige

FinanzBuch Verlag
Lesen lohnt sich!

DIE ÄRA DER FEHLENTSCHEIDUNGEN

von George Soros


FinanzBuch Verlag
Lesen lohnt sich!



George Soros rechnet ab: »Das größte Hindernis für eine stabile und gerechte Weltordnung sind die Vereinigten Staaten.« Seiner Meinung nach ist die USA zu einer »Wohlfühlgesellschaft« geworden, die nicht bereit ist, sich

mit der unangenehmen Realität auseinanderzusetzen. Solange sich diese Wohlfühlhaltung nicht ändert, sind die USA dazu verurteilt, ihre Vormachtstellung in der Welt zu verlieren.

Jetzt einfach bestellen: www.finanzbuchverlag.de

George Soros | 276 Seiten | 29,90 Euro | ISBN: 3-89879-229-3

Übernahme der MPD GmbH, Dresden, verbesserten sich die Umsätze in den ersten drei Quartalen im Jahresvergleich um 160% auf 24,5 Mio. EUR. Trotz einer stark gestiegenen Aktienanzahl, die auf eine Kapitalerhöhung zurückzuführen ist, kletterte das Ergebnis pro Aktie (EpA) im selben Zeitraum von 0,36 EUR auf 0,61 EUR. Damit hat Silicon Sensor das gesteckte Jahresziel bereits nach drei Quartalen erreicht. Sodann hob der Vorstand die Ergebniserwartung um ein Drittel auf 0,80 EUR im EpA an.

SI-Kommentar: Mit der Integration der MPD hat das Unternehmen den Grundstein für weiteres Wachstum gelegt. Sogar die neue Prognose lässt noch Raum für positive Überraschungen.

IBS: Überzeugendes Zahlenwerk

Mit ihren Softwareangeboten zum Qualitäts- und Produktmanagement erzielt die IBS AG nach Jahren eher enttäuschender Performance mittlerweile deutlich zweistellige operative Margen. In Q3 erreichte die Profitabilität bezogen auf das EBIT bereits einen Wert von 14%. Gegenüber dem Vorjahr stiegen die Erlöse um knapp 17% auf 5 Mio. EUR an, das EBIT belief sich dementsprechend auf 0,7 Mio. EUR (+39% ggü. 2005). Der Turnaround der US-Tochter und der Ausbau des Lizenz- und Wartungsgeschäfts trugen maßgeblich zu dieser Ergebnisverbesserung bei. Da auch der Auftragsbestand von 8,4 auf 9 Mio. EUR weiter anwuchs, kann für das traditionell starke Schlussquartal mit einer ähnlichen Entwicklung gerechnet werden.

SI-Kommentar: Die Aktie hat seit ihrem Jahrestief von Mitte Juni erfolgreich einen neuen Aufwärtstrend etabliert. Die günstige Bewertung (KGV 07: 10) eröffnet weiteres Kurspotential.



Die DEAG-Stars Rolando Villazon und Anna Netrebko bei ihrem Konzert in der Wiener Stadthalle am 4. November 2006.

DEAG: Verluste sind Vergangenheit

Bereits das dritte Quartal in Folge schreibt der Berliner Konzertveranstalter Deutsche Entertainment AG, kurz DEAG, schwarze Zahlen. Von Juli bis September erreichte das Unternehmen eine Verdopplung des operativen Gewinns (EBIT) von 0,5 Mio. EUR im Vorjahr auf 1,1 Mio. EUR. Insgesamt belief sich das EBIT in den ersten neun Monaten auf 4,0 Mio. EUR, der Überschuss aus fortgeführten Bereichen kletterte auf 1,9 Mio. EUR (Vj.: -0,1 Mio. EUR). Dabei profitiert DEAG von der momentanen „Renaissance“ der Klassik durch den neuen Superstar Anna Netrebko. Die Margen in diesem Bereich liegen weit über dem, was mit Pop-Konzerten verdient werden kann.

SI-Kommentar: Nach zahlreichen Enttäuschungen der Vergangenheit gelang dem Konzern endlich der Übergang in ruhigeres Fahrwasser. Ein Kandidat für die Watchlist.

Merkur Bank: Quartalsergebnis verbessert

Die besonders in der Bau-trägerrefinanzierung aktive Merkur Bank konnte Anfang November solide Quartalszahlen vermelden, die jedoch von der Börse fast gänzlich ignoriert wurden. Dabei gelang es dem Kreditinstitut den Periodengewinn im Jahresvergleich um 28% auf 457.000 EUR zu verbessern. Während der Zinsüberschuss u. a. infolge der Verteuerungen auf der Refinanzierungsseite um rund 6% zurückging, verbesserte sich der Provisionsüberschuss gegenüber dem Vorjahr um 8% auf 4,0 Mio. EUR. Auch für das aktuelle Quartal geht die Bank von einer Fortführung der positiven Geschäftsentwicklung aus. Dabei sollen die geringeren Zinserträge durch das Provisionsergebnis und eine rückläufige Risikovor-sorge überkompensiert werden.

SI-Kommentar: Für Spektakuläres sind die gestandenen Bankiers nicht bekannt. Viel lieber überzeugen sie abseits der turbulenten Welt des Investmentbankings mit Solidität und Verlässlichkeit.



In der bayerischen Landeshauptstadt München ist die Merkur Bank beheimatet.

Konsortium: Erfreuliche Neunmonatszahlen

Die auf nicht-börsennotierte Gesellschaften fokussierte Augsburger Beteiligungsgesellschaft Konsortium erreichte in den ersten drei Quartalen ein positives Ergebnis von 248.000 EUR, nachdem im Vorjahr noch ein Verlust in vergleichbarer Größenordnung hingenommen werden musste. Steigende Dividendenzahlungen der Portfolio-Unternehmen sowie eine Zunahme der sonstigen betrieblichen Erträge führten zu dem Turnaround. Unter der Prämisse, dass sich die Marktbedingungen auch 2007 nicht grundlegend ändern, geht der Vorstand von einer Fortsetzung des Gewinntrends aus.

SI-Kommentar: Solange der Standort Deutschland weiterhin so viele interessante Chancen bereit hält und das Management so vorsichtig und bedacht agiert, sollte einer weiteren Kurs-avance der Aktie nichts im Wege stehen.

GoingPublic Media (IK): Jetzt auch public

Die Aktie der GoingPublic Media AG (WKN 761 210), Gründungsgesellschafter und mit 46,7 % größter Anteilseigner der Smart Investor Media GmbH, notiert seit 16. November im Open Market der Frankfurter Wertpapierbörse.

SI-Kommentar: Wir sind gespannt, wie sich unsere „Mutter“ am Kapitalmarkt schlagen wird.

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).

TURNAROUND

Garant Schuh Vz.

Totgesagte leben länger

Den harten Wettbewerb im deutschen Einzelhandel bekam auch die traditionsreiche Garant Schuh + Mode AG zu spüren. Wegen Überschuldung stellte das Unternehmen Ende 2004 einen Antrag auf Insolvenz. Nun mehren sich die Anzeichen, dass dieser demnächst aufgehoben werden kann.

Mit Lurchi kam der Untergang

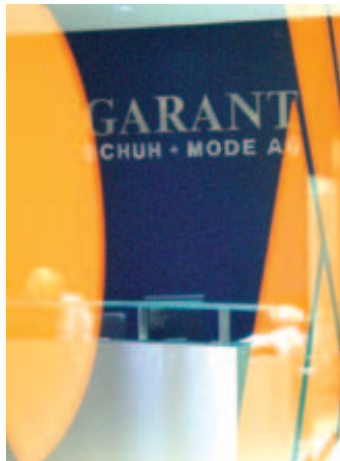
Die beiden unter dem Dach der Garant Schuh + Mode AG zusammengefassten Marken Garant Schuh und Salamander Schuh sind Verbrauchern in vierzehn europäischen Ländern wohl bekannt. Die größte Verbundgruppe des selbständigen Schuh-, Sport und Lederwarenfachhandels bot ihren rund 3.700 Mitgliedsunternehmen lange Zeit verlässliche Dienste. So übernahmen die Düsseldorfer die Zentralregulierung für die angeschlossenen Fachhändler. Durch den Kauf und den Umbau des Salamander-Geschäfts, dessen Werbeträger „Lurchi“ bei so manchen nostalgische Kindheitserinnerungen auslösen dürfte, rutschte auch die AG tief in die roten Zahlen. Im Ergebnis musste man ein Jahr nach der Übernahme den Antrag auf Eröffnung des Insolvenzverfahrens stellen.

Suche nach den Schuldigen

Insolvenzverwalter Friedrich W. Metzeler sieht die Hauptschuld für diese Entwicklung bei den ehemaligen Vorständen und Aufsichtsräten. Aus den neu aufgestellten Jahresabschlüssen wird deutlich, dass der Konzern schon Ende 2003 überschuldet war. Deshalb sollen noch vor Ablauf der Verjährungsfrist im kommenden Jahr Ansprüche in einer Größenordnung zwischen 16 und 20 Mio. EUR gegenüber den früheren Organmitgliedern gestellt werden. Weitere 90 bis 100 Mio. EUR fordert der Insolvenzverwalter zudem von dem ehemaligen Eigentümer der Salamander Schuh, dem Stromkonzern EnBW. Dabei gehe es u. a. um Verlustausgleich und Schuldenübernahme.

Sanierung greift

Operativ befindet sich die Gruppe auf dem Wege der Besserung. Die eingeleitete Restrukturierung und die Neuorganisation des Geschäfts sind weitgehend abgeschlossen. Bereits im



zurückliegenden Geschäftsjahr 2004/2005 erwirtschaftete der Verbund ein positives EBIT von 3,1 Mio. EUR. Für das Geschäftsjahr 2005/2006 rechnet Metzeler ohne Berücksichtigung von insolvenzbedingten Sonderbelastungen mit einem EBIT von rund 5 Mio. EUR. Ein realistisches Ziel angesichts der in den ersten drei Quartalen erzielten 3,9 Mio. EUR. Da die Bilanz

aber weiterhin hohe Verbindlichkeiten ausweist, dürfte das Nettoergebnis infolge der Zinszahlungen nochmals negativ ausfallen. Dennoch – so war auf der Anfang November abgehaltenen HV zu vernehmen – sollte bis Mitte 2007 höchstwahrscheinlich der Beschluss zur Aufhebung des Insolvenzverfahrens vorliegen.

Frisches Kapital erforderlich

Klar ist, dass Garant Schuh trotz der operativen Fortschritte auf eine Finanzspritze dringend angewiesen ist. Anlässlich der HV wurde den Aktionären der weitere Fahrplan erläutert. Demnach ist eine Kapitalherabsetzung um 76% kombiniert mit einer anschließenden Kapitalerhöhung vorgesehen. Diese Eigenlösung stellt eine von zwei im Vorfeld diskutierten Optionen dar. Die Alternative – der Einstieg eines Finanzinvestors – wurde dagegen nach längeren Verhandlungen wieder verworfen. Interessant ist aber, dass weiterhin Gespräche mit mehreren Partnern geführt werden, die nicht nur als Kapitalgeber, sondern auch für Kooperationen im operativen Geschäft in Frage kommen.

Fazit

Obwohl die Möglichkeit eines Kapitalschnitts bereits vor der HV kommuniziert wurde, reagierte die börsennotierte Vorzugsaktie mit deutlichen Kursverlusten auf die Nachricht. Bis alle Details zu den angekündigten Kapitalmaßnahmen bekannt sind, dürfte die Volatilität in dem sehr illiquiden Papier weiter hoch bleiben. Im Hinblick auf die operative Gesundung des Unternehmens sollten risikobewusste Anleger den Wert dennoch auf ihrer Watchlist vormerken.

Marcus Wessel

GARANT SCHUH VZ.			
BRANCHE	EINZELHANDEL		
WKN	585 303	AKTIENZAHL (Vz.)	154.000
GJ-ENDE	30.11.	KURS AM 10.11.06 (EUR)	20,00
MITARBEITER	ca. 100	MCAP (MIO. EUR)	3,1

EMERGING MARKETS-AKTIE

Orascom Construction Industries (Ägypten)

Auf Zement gebaut

Bauaktien können richtig sexy sein. Wer bei Orascom Construction Industries (OCI) vor einigen Jahren eingestiegen ist, kann sich über mehrere hundert Prozent Gewinn freuen. Mittlerweile ist die Aktie kein Schnäppchen mehr, aber nach einem Kursrücksetzer angesichts der weiteren Wachstumsaussichten interessant.

Zement und Konstruktion

OCI deckt die gesamte Wertschöpfungskette im Baubereich ab. Von der Zementproduktion bis zur schlüsselfertigen Übergabe von Fabriken, Hafenanlagen, Fußballstadien oder großen Bürokomplexen reicht das Angebot. Das in Kairo beheimatete Unternehmen ist einer der großen Profiteure des Aufschwungs in den Boomregionen des Nahen Ostens. In den vergangenen Jahren hat OCI unter dem Management der Eignerfamilie Sawiri, die 60% der Anteile hält, einen beeindruckenden Track Record abgeliefert. Wachstumsraten von etwa einem Drittel beim Um-

satz und darüber liegende Gewinnsteigerungen haben den Kurs von 20 Ägyptischen Pfund (EP) auf bis zu 310 EP katapultiert. Damit outperformte OCI den ägyptischen Index CASE deutlich. Mittlerweile ist die Aktie auf 180 EP zurückge-

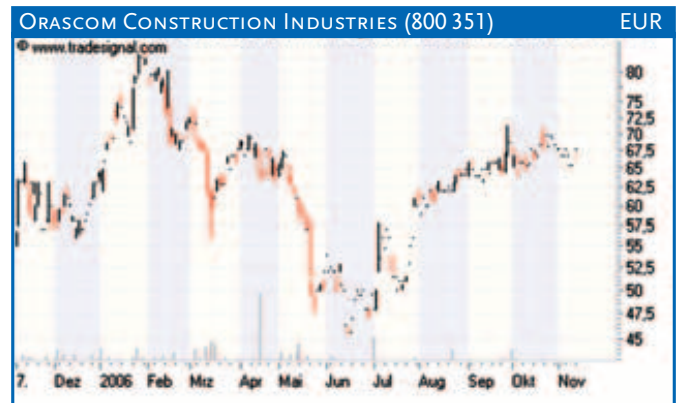
kommen, was angesichts eines erwarteten Gewinns pro Aktie von 12 EP für 2006 einem KGV von 15 entspricht.



Erweiterung der Zementfabrik von OCI in Algerien

Kapazitäten erweitert

Die Gesamtkapazität des Zementausstoßes von OCI lag 2005 bei 13,5 Mio. Tonnen pro Jahr. Ende 2006 wird sie durch neue Fabriken im Irak und Pakistan sowie Kapazitätsausweitungen in Algerien und eine Übernahme in Spanien auf 21 Mio. Tonnen angewachsen sein. Bis zum 1. Quartal 2008 soll die Kapazität auf 31 Mio. Tonnen gesteigert sein. Auf Expansionskurs ist auch die Bausparte. So hat die BESIX Group, an der OCI 50% der Anteile hält, unlängst zwei belgische Unternehmen akquiriert, die vor allem im Straßen- und Brückenbau in den Benelux-Staaten, Frankreich und Ungarn aktiv sind. In den Boomregionen rund um den Persischen Golf wie etwa den Vereinigten Arabischen Emiraten besitzt die



Konstruktionssparte der OCI eine sehr gute Marktstellung und hohen Auftragsbestand.

Zahlen überzeugen weiterhin

Das erste Halbjahr 2006 verlief für OCI erfolgreich. Der Umsatz wurde um ein Drittel auf 1,212 Mrd. USD erhöht, der Nettogewinn stieg um 55% auf 210 Mio. USD. Während der Zementverkauf um 35% anstieg, legte die Bausparte um 20% beim Umsatz zu. 70% der Umsätze werden in den Regionen Nordafrika/Naher Osten getätigt, nur noch 30% in Ägypten. CEO Nassef Sawiri gab für die zweite Jahreshälfte einen positiven Ausblick mit weiteren Steigerungen, so dass der Umsatz von OCI für 2006 deutlich oberhalb von 2,5 Mrd. USD zu erwarten ist. Zusätzliche Phantasie kommt in den Wert, weil OCI angekündigt hat, in den Bereich der Düngemittel zu expandieren. Nachdem zusammen mit Thyssen mehrere Düngemittelfabriken gebaut worden sind, hat OCI spezielles Know-how erlangt.

Zuletzt hat OCI von der hohen Liquidität in den Auftraggebländern durch den hohen Ölpreis profitiert. Bei Preisen um 55 USD für das Fass Rohöl dürfte das Geschäft noch nicht tangiert sein. Sollte der Ölpreis aber deutlich fallen, dürfte OCI durchaus eine gewisse Investitionszurückhaltung zu spüren bekommen. Zu beachten sind zudem die weit überdurchschnittlichen Risiken durch die politische Instabilität in der Region.

Fazit

OCI ist mittlerweile nicht mehr billig, aber die Wachstumsstory scheint noch nicht an ihrem Ende angelangt. Unterstellt man 40% Gewinnwachstum in den kommenden beiden Jahren, wäre man 2008 wieder bei einem einstelligen KGV. Dem entgegen steht die Gefahr, dass Ereignisse den Kurs drücken, die nicht in der Macht der Unternehmensführung stehen.

Stefan Preuß

PERLENTAUCHER

Plan Optik AG

Dünne Scheiben – dicker Erfolg

*Gastbeitrag von Alexander Schwaab,
CdC Capital AG*

Unternehmensprofil

Die Plan Optik AG entwickelt und produziert Wafer aus Glas, Glas-Silizium-Kombinationen sowie Quarz für vielfältige Anwendungen in der Mikrosystemtechnik und Optoelektronik. Die Wafer sind Grundbestandteil für die Herstellung von Computerchips und werden in den verschiedensten Branchen benötigt, von Automotive über Pharma bis hin zur Luft- und Raumfahrttechnik. Damit reichen die Anwendungsgebiete der Plan Optik-Produkte von Airbags, ABS-Systemen und Reifendrucksensoren über Digitalkameras und Medikamentendosiersystemen bis hin zu 3D-Gyrosensoren, die unter anderem Satelliten auf Position halten. Die Aufzählung ist bei weitem nicht vollzählig, denn Wafer finden sich heute in fast jedem technischen Produkt. Plan Optik hat zudem in der Vergangenheit nicht nur Innovationskraft bewiesen, sondern stets Produkte in höchster Qualität am Markt platziert. Damit dürfte es dem Unternehmen als Weltmarktführer in der Branche auch künftig nicht an Absatzmöglichkeiten mangeln. Zu den Kunden zählen unter anderem Infineon, Motorola und Boehringer. Die Gesellschaft ist international aktiv und profitiert stark von den US-amerikanischen und südostasiatischen Märkten.

Geschäftsentwicklung

Im ersten Halbjahr 2006 konnte die Plan Optik AG sowohl Umsatz (2,8 Mio. EUR, +55%) als auch Ergebnis (0,48 Mio. EUR, +218%) im Verhältnis zum Vergleichszeitraum 2005 deutlich steigern. Um dem rasanten Wachstum Rechnung zu tragen, investierte die Gesellschaft mit 1 Mio. EUR kräftig in Anlagen und Maschinen. Dies soll auch weiterhin geschehen. Im Vergleich zum 31.12.2005 musste der Personalstamm um ein Fünftel auf 58 Mitarbeiter erhöht werden, damit die Nachfrage befriedigt werden kann. Die Gesellschaft prüft zurzeit, inwiefern auch international neue Standorte erschlossen und vor allem Vertriebsbüros in Südostasien eröffnet werden können.

PLAN OPTIK

BRANCHE	HALBLEITERINDUSTRIE		
WKN	A0H GQS	AKTIENZAHL	3,5
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 10.11.06 (EUR)	8,81
MITARBEITER	58	MCAP (MIO. EUR)	30,8

	2005	2006E	2007E
UMSATZ (MIO. EUR)	4,4	6,2	8,5
% GGÜ. VJ.	+1,0%	+40,9%	+37,1%
EPS (EUR)	0,22	0,40	0,48
% GGÜ. VJ.	+40,0%	+81,8%	+20,0%
KUV	7,01	4,97	3,63
KGV	40,0	22,0	18,4



nen. Plan Optik ruht sich nicht aus, sondern treibt den eingeschlagenen Wachstumskurs weiter voran.

Die Zukunft der Branche

Wafer finden sich in fast allen modernen Elektroprodukten. Ob industrielle Anwendungen oder Konsumartikel wie Handys, sie benötigen alle Wafer als Grundlage für elektrische, integrierte Schaltkreise. Betrachtet man die immer kürzer werdenden Entwicklungs- und Lebenszyklen bei Elektroprodukten und die dadurch getriebenen Absatzzahlen, fällt es nicht schwer, an einen anhaltenden Trend für qualifizierte Wafer-Produzenten zu glauben. Schätzungen zum jährlichen Branchenwachstum liegen bei 35-40%. Da die Qualitätsanforderungen an Wafer extrem hoch sind und die Plan Optik AG diese Merkmale offensichtlich wirtschaftlich erfolgreich erbringen kann, gehen wir davon aus, dass das Unternehmen mindestens diese Wachstumsraten vorweisen können wird.

Das Halbjahr 2006 in Zahlen

Der Umsatz konnte gegenüber dem 1. Halbjahr 2006 um 55% auf 2,8 Mio. EUR erhöht werden. Das Ergebnis nach Steuern stieg um 218% von 0,15 Mio. EUR auf 0,48 Mio. EUR – und dies trotz erheblicher Steuerzahlungen (0,32 Mio. EUR). Im Vergleichszeitraum des Vorjahres wurden keine Ertragssteuerzahlungen ausgewiesen. Die Aufwendungen erhöhten sich unterproportional im Vergleich zur Umsatzsteigerung und erklären die überproportionale Ergebnisverbesserung. Die EBIT-Marge verbesserte sich von 13,8 auf 30,4%.

Fazit

Plan Optik zeichnet sich seit geraumer Zeit durch stetige Ergebnisverbesserungen aus und ist operativ überaus erfolgreich. Die Wachstumsraten wurden organisch erreicht, die Kostenstruktur behält die Gesellschaft im Blick und achtet auf Profitabilität. Zudem dürfte sich der Markt für Wafer weiterhin positiv entwickeln, in den kommenden zwei Jahren mit Zuwachsraten von bis zu 40%.

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.

MUSTERDEPOT

Performance in Zeitlupe

Es bleibt alles beim Alten: Die Schwergewichte eilen einmal mehr den meisten Nebenwerten in Sachen Performance davon. Aus diesem Grund trat auch unser Depot zuletzt auf der Stelle.

Geduld ist eine Tugend

Weil klagen nicht hilft, nehmen wir einfach zur Kenntnis, dass besonders Aktien der dritten und vierten Reihe aktuell von den Anlegern mit Nichtbeachtung abgestraft werden – und das trotz zum Teil guter Zahlen und Geschäftsaussichten. Ohne das Hebelzertifikat auf den DAX hätte unser Musterdepot sogar im Monatsvergleich einen Wertverlust hinnehmen müssen. So bleibt es bei einem sehr bescheidenen Zugewinn von 0,4%, was uns in der Performance seit dem 1. Januar 2006 wieder leicht hinter den DAX zurückwirft. Besonders die Kursentwicklung bei der InTiCom-Aktie (IK) bereitet uns Kopfzerbrechen. Rund 25% büßte der Wert innerhalb von nur vier Wochen ein. Im Gespräch mit Vorstand Dieter Schopf wollten wir Näheres in Erfahrung bringen. Weniger dramatisch stellt sich die Situation bei Advanced Medien (IK) dar. Da wir weiterhin an die Langfristperspektive im Bereich „Inflight Entertainment“ glauben, sitzen wir die momentane Schwäche aus. Unsere Geduld sollte sich schlussendlich auszahlen.

Dollar-Spekulation
Gold Fields

Auch wenn noch nicht klar ist, ob die Korrektur an den Rohstoffmärkten mit dem Tief zum Ende des dritten Quartals bereits hinter uns liegt, haben wir die südafrikanische Gold Fields neu in das Musterdepot aufgenommen. Dabei setzen wir mit dem Goldproduzenten nicht in erster Linie auf einen unmittelbar bevorstehenden Kursaufschwung bei Edelmetallen, eher ist für uns der Wechselkurs des US-Dollar zum südafrikanischen Rand von Interesse. Der



Je stärker der Dollar gegenüber dem Rand, desto glänzender sieht die Gold Fields Bilanz aus

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EURO) STICHTAG: 10.10.2006
PERFORMANCE: +17,0% SEIT JAHRESANFANG (DAX: +17,6%); +0,4% GG. VORMONAT (DAX: +2,5%); +135,2% SEIT DEPOTSTART (DAX: +148,6%)

	WKN	BRANCHE/ LAND	SIP*	C/R*	STÜCK	KAUF- DATUM	KAUF ZU	KURS AKT	WERT AKT	DEPOT- ANTEIL	PERFORMANCE VORMONAT	SEIT KAUF
ARQUES INDUSTRIES [D] IK	515 600	BETEILIGUNGEN	A	9/6	1.400	27.10.2003	1,60	11,07	15.498	6,6%	-5,4%	591,9%
K+S [D]	716 200	DÜNGEMITTEL	C	4/3	250	01.09.2004	45,59	75,00	18.750	8,0%	10,3%	64,5%
DAX-LONG-HZ* (GS)	GS1 M1H	DAX-AKTIE	B	8/7	1.200	30.08.2006	8,70	13,05	15.660	6,7%	13,8%	50,0%
PALFINGER [ÖST] IK	919 964	SPEZIALKRÄNE	B	7/5	150	21.06.2006	71,87	87,65	13.148	5,6%	1,9%	22,0%
BAYWA [D]	519 406	AGRAR	C	5/3	600	22.06.2006	21,10	24,60	14.760	6,3%	-0,4%	16,6%
UNITED INTERNET [D] IK	508 903	INTERNET	B	7/5	1.200	21.06.2006	10,74	12,28	14.736	6,3%	0,7%	14,3%
STRATEC BIOMEDICAL [D] IK	728 900	MEDIZINTECHNIK	B	7/5	500	21.08.2006	18,25	20,51	10.255	4,4%	7,9%	12,4%
CeWe COLOR [D]	540 390	FOTODIENSTLEIST.	C	5/3	350	10.05.2006	31,60	33,40	11.690	5,0%	-0,1%	5,7%
BB MEDTECH [CH]	898 194	MEDIZINTECHNIK	B	6/5	250	10.05.2006	41,30	43,02	10.755	4,6%	8,9%	4,2%
KONTRON [D] IK	605 395	TECHNOLOGIE	B	8/6	1.000	05.10.2006	10,58	10,83	10.830	4,6%	1,9%	2,4%
SET-50-ZERT. (ABN)	330 670	THAILAND	C	7/6	50	08.02.2006	110,10	112,00	5.600	2,4%	1,4%	1,7%
SANOCHEMIA [ÖST]	919 963	PHARMAZIE	B	8/6	800	25.10.2006	13,20	13,29	10.632	4,5%	-	0,7%
D+S EUROPE [D] IK	533 680	OUTSOURCING	B	7/5	1.500	18.10.2006	6,52	6,48	9.720	4,1%	0,9%	-0,6%
GOLD FIELDS [SA]	862 484	GOLDPRODUZENT	B	6/4	800	08.11.2006	13,96	13,85	11.080	4,7%	-	-0,8%
FIELMANN [D]	577 220	EINZELHANDEL	B	6/4	250	11.10.2006	41,02	40,30	10.075	4,3%	2,3%	-1,8%
BAADER [D]	508 810	WERTPAPIERDIENSTL.	B	7/6	3.000	21.06.2006	4,50	4,32	12.960	5,5%	-7,7%	-4,0%
INTICOM [D] IK	587 484	TELEKOMZULIEFERER	D	6/6	500	07.07.2006	18,76	17,00	8.500	3,6%	-24,8%	-9,4%
ADVANCED MEDIEN [D] IK	126 218	MEDIEN	B	7/5	5.000	22.12.2004	1,84	1,65	8.250	3,5%	-4,6%	-10,3%

* 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	212.899	90,5%
LIQUID.	22.290	9,5%
GES.WERT	235.189	100,0%

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

** HZ: Hebel-Zertifikat; OS: Optionsschein

DURCHGEFÜHRTE KÄUFE

	WKN	KURS	STÜCKZAHL	KAUFWERT
SANOCHEMIA	919 963	13,20	800	10.560,00
GOLD FIELDS	862 484	13,96	800	11.168,00

wieder er-
starkte Gre-
enback soll-
te bei Un-
ternehmen

wie Gold Fields, deren Kosten in Rand und Erlöse in US-Dollar fakturiert werden, zu deutlichen Ertragssteigerungen führen. In den letzten Jahren konnten viele südafrikanische Minenwerte aufgrund eines zu starken Rand kaum Kapital aus den hohen Rohstoffpreisen schlagen.

BB Medtech-Beteiligung überzeugt

Die BB Medtech-Aktie gehört zu den wenigen Nebenwerten, die ihre Mai-Höchstkurse mittlerweile hinter sich lassen konnten und auf einem neuen Jahreshoch notieren. Im Monatsvergleich legte das Papier 9% zu. Dass dieser charttechnische Widerstand durchbrochen werden konnte, dürfte auch auf den vorgelegten Quartalsbericht der Schweizer zurückzuführen sein. Die mit 51% immer noch deutlich größte Portfolioposition Nobel Biocare – der weltweit führende Hersteller von Dentalimplantaten – erzielte in den ersten neun Monaten ein robustes Umsatzwachstum von 25% auf 429 Mio. EUR bei einem überproportionalen Gewinnanstieg um 34% auf 108 Mio. EUR. Dennoch will BB Medtech den Weg zu einer ausgewogeneren Portfolioallokation weitergehen, d. h. der Anteil an Nobel Biocare soll schrittweise weiter reduziert werden. Im Gegenzug werden die Beteiligungen am Schweizer Hörgerätehersteller Phonak (aktueller Anteil: 8%), dem Implantatespezialisten Synthes (16%), dem Diagnostiker Tecan (9%) und der im MDAX enthaltenen Fresenius (6%) ausgebaut. Mit der Qiagen AG (2%) gehört auch ein alter Bekannter aus Neuer Markt-Zeiten seit kurzem dem Portfolio an.



Im vierten Anlauf

Dass man bei der Aufgabe eines Kauflimits auch zu geizig sein kann, mussten wir zuletzt bei der Sanochemia-Aktie erfahren. Obwohl wir ursprünglich den Wert für unter 12 EUR einkaufen wollten, schlugen wir nun für 13,20 EUR zu. Sanochemia machte uns einfach nicht den Gefallen, nochmals zu korrigieren. Anleger, die in den österreichischen Wirkstoffentwickler investieren, sollten sich der langfristigen Natur des Engagements bewusst sein. Die auf den ersten Blick ambitionierte Bewertung mit einem KUV von über 4 und einem KGV jenseits der 50 sollte einen nicht abschrecken. Die Fantasie steckt nämlich in der gut gefüllten Produktpipeline. Vorstandschef Josef Böckmann er-



klärte uns im Hintergrundgespräch, dass Sanochemia in den kommenden fünf Jahren ein anhaltend hohes Umsatz- und Ergebnisswachstum anstrebt, wobei sich der Gewinn in einigen Jahren auf dem Niveau des heutigen Umsatzes (30 Mio. EUR) einpendeln soll. Der weltweite Vertrieb des Wirkstoffes „Tolperison“, der für die USA bereits an Avigen auslizenziiert wurde und bis 2012 zu Meilensteinzahlungen im hohen zweistelligen Millionen Dollarbereich führen kann, soll Anfang 2007 mit einem weiteren Partner für die Vermarktung in Deutschland und der Schweiz vorangetrieben werden. Große Hoffnungen setzt Böckmann zudem in das Schmerzmittel AS006, welches das Zeug zum zukünftigen „Blockbuster“ hat (Medikamentenumsatz über 1 Mrd. USD). Es befindet sich allerdings noch in einem sehr frühen Entwicklungsstadium. Bereits im kommenden Jahr ist mit der Phase II-Studie zu „Liposomalem Galantamin“ zu rechnen, das zur Schmerzbehandlung eingesetzt wird. Bei positiver Datenlage steht auch hier eine Auslizenzierung an. Alles in allem bietet die Sanochemia-Story genügend Zündstoff für einen explosiven Kursverlauf.

Wider die Skeptiker

Ende Oktober bestätigte Arques (IK) offiziell, dass der Börsengang der Tochter SKW Stahl-Metallurgie Holding AG konkrete Formen annimmt. Noch im vierten Quartal soll unter Führung von Viscardi Securities und der Nord/LB das IPO im Qualitätssegment Prime Standard erfolgen. Mit den eingenommenen Geldern will SKW die weitere Expansion des Geschäfts vor allem in der Türkei und Osteuropa finanzieren, wobei Akquisitionen als Alternative zum Aufbau eigener Produktionsstätten ebenfalls denkbar sind. SKW ist nach eigenen Studien Weltmarktführer bei verschiedenen chemischen Zusatzstoffen für



die Roheisenentschwefelung und bei der Sekundärmetallurgie. Mit den führenden Stahlunternehmen als Kunden profitiert der Konzern von der steigenden Nachfrage nach hochwertigem Stahl. Eine Umsatz- und Ergebnisverbesserung gilt für das laufende Geschäftsjahr als sicher. 2005 erzielte SKW bei Erlösen von 193 Mio. EUR eine operative Marge von 5,7%.



Hängepartie bei VDSL belastet InTiCom-Kurs

Die Verunsicherung bei vielen InTiCom-Aktionären dürfte nach dem rapiden Kursverfall der vergangenen Wochen deutlich zugenommen haben. Den Grund für diese Entwicklung sieht Vorstand Dieter Schopf in dem verzögerten Roll-out des VDSL-Netzes, für das InTiCom bereits millionenschwere Aufträge in den Büchern stehen hat. Während die Bundesregierung auf eine Regulierung von VDSL verzichten will, droht juristischer Gegenwind aus Brüssel. Die EU-Kommission will gegen diese Entscheidung notfalls gerichtlich vorgehen. Wie uns Schopf auf Nachfrage erklärte, hat es InTiCom nicht in der Hand, ob und wann es zu einem Durchbruch bei VDSL kommt. Weil die Planungen im Telekommunikationsbereich auch auf den bereits erhaltenen Aufträgen beruhen, verläuft das Geschäft in diesem Segment aktuell unter Plan. Da die Aktie einen Großteil eines „Worst Case“-Szenarios bereits eingepreist hat, sehen wir zunächst von einem Verkauf ab.

Jahresziele werden geschlagen

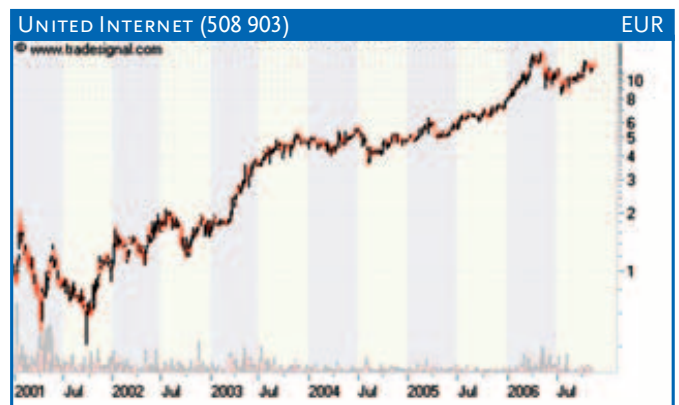
Unser Investment im Tech-Sektor, die niederbayerische Kontron AG (IK), hob mit Vorlage der Quartalszahlen den Ausblick für das Gesamtjahr an. Weil in Q3 erstmals ein Umsatz von über 100 Mio. EUR durch die Bücher ging und auch die Auftragseingänge mit 120 Mio. EUR sich weiter robust entwickeln, stellte



Vorstand Hannes Niederhauser ein deutliches Übertreffen der bisher ausgegebenen Umsatzmarke von 345 Mio. EUR in Aussicht. Ebenfalls sollte das operative Ergebnis den Wert von 26 Mio. EUR signifikant überschreiten. Von Juli bis September verdiente Kontron operativ 8,8 Mio. EUR. Das entspricht einem Plus von 54% gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Der Überschuss belief sich auf 6,6 Mio. EUR (Vj.: 4,2 Mio. EUR). Mit Blick auf die mittelfristige Zukunft peilt der Vorstand eine zweistellige EBIT-Marge an. Dazu soll auch das neue Werk in Malaysia beitragen. Dagegen sind Akquisitionen für Kontron kein Thema. Man wolle die gesamte Anstrengung auf die Umsetzung des eigenen operativen Wachstums legen, betonte Niederhauser.

Auf United Internet (IK) ist Verlass

Die schwierigen Marktbedingungen und den harten Preiskampf im DSL-Geschäft kompensierte der United Internet-Konzern einmal mehr mit seiner Diversifikation über verschiedene Internet-Dienstleistungen wie Werbung und das sehr profitable Web-Hosting. Aber auch bei DSL gewann UI im dritten Quartal wieder 130.000 Kunden, so dass CEO Ralph Dommermuth seine Jahresprognose von 6,4 Mio. Internet-Kunden (Vj.: 5,08 Mio.) bestätigen konnte. Zum Vergleich: Konkurrent Freenet schloss



in Q3 nur 75.000 neue Breitbandverträge ab. Insgesamt legte der Umsatz im Berichtszeitraum um 52% auf 317 Mio. EUR zu. Der Überschuss verdoppelte sich gar auf 33 Mio. EUR. Mit einem KGV von unter 20 bleibt die Aktie sehr attraktiv bewertet.

Stratec (IK) bestätigt Wachstumskurs

Die vorgelegten Zahlen zum dritten Quartal und den ersten neun Monaten 2006 bestätigen Stratecs klaren Wachstumskurs. Während die Umsätze um 53% auf 52 Mio. EUR zulegten, verbesserte sich der operative Gewinn (EBIT) um 57% auf 7,2 Mio. EUR. Netto verdienen die Schwaben mit 5,3 Mio. EUR bzw. 0,48 EUR pro Aktie bereits mehr als im gesamten Vorjahr (2005: 4,4 Mio. EUR, 0,43 EUR Eps). Besonders die Ankündigung, wonach sich die Umsatz- und Ertragsdynamik ab dem zweiten bzw. dritten Quartal 2007 abbilden wird, dürfte unter den Aktionären für gute Stimmung gesorgt haben. Die Aktie reagierte auf die Meldung sogleich mit einem Ausbruch über ihre alten Jahreshochs.

Palfinger (IK) mit neuen Bestmarken

Zu den Unternehmen, die Zahlen vorlegten, gehörte auch Palfinger. Für den Kurs ein Non-Event, zeigt der Bericht doch, dass eine Abschwächung nach wie vor nicht in Sicht ist. Von Januar



bis September legten die Umsätze um 13% auf 437,2 Mio. EUR zu. Dabei fiel ein Überschuss von 41,8 Mio. EUR (Vj.: 37,6 Mio. EUR) respektive 4,74 EUR pro Anteilsschein an. Im Gesamtjahr sollten somit deutlich mehr als 6 EUR beim EpS erreichbar sein. Mit den Kapazitätserweiterungen, die ab dem zweiten Quartal 2007 zur Verfügung stehen, blickt der Vorstand voller Zuversicht auf ein weiteres Rekordjahr.

Fazit

Im Einklang mit unserem bullischen Ausblick haben wir die Investitionsquote auf 90% hochgefahren. Auch die restliche Liquidität könnte demnächst Verwendung finden. Wir werden dazu nach neuen interessanten Investitionen Ausschau halten

und wie gewohnt im Smart Investor Weekly auf www.smartinvestor.de auch zwischen den Heft-Ausgaben über Veränderungen berichten. Die Indikatoren (siehe auch „Das große Bild“) deuten auf einen freundlichen Jahresausklang an den Aktienmärkten hin.



Cash ist momentan nicht mehr „King“

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

HINWEIS AUF INTERESSENSKONFLIKT (IK)

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

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.

HEUKING KÜHN LÜER WOJTEK

HAVE A SEAT.



Heuking Kühn Lüer Wojtek ist eine überörtliche, deutsche Sozietät, die international tätig ist. Über 170 Anwälte arbeiten derzeit an sieben Standorten in Deutschland sowie in einem Büro in Brüssel. Wir beraten unsere Mandanten bei ihren weltweiten Aktivitäten in allen wirtschaftsrechtlichen Belangen. Wir suchen Sie als qualifizierten und hochengagierten

RECHTSANWALT (m/w)

Sie arbeiten gern ergebnisorientiert und verfügen über sicheres Auftreten. Prädikatsexamina, Promotion und verhandlungssicheres Englisch sind uns wichtig. Sie erwarten erfahrene Rechtsanwälte und die Möglichkeit, an herausfordernden Mandaten eigenverantwortlich zu arbeiten. Arbeiten Sie gern in einem Team, sind trotzdem selbstständig und an anspruchsvoller Tätigkeit interessiert, dann sind Sie bei uns richtig.

M&A / GESELLSCHAFTS- UND STEUERRECHT IN HAMBURG

Wir suchen eine/n Berufsanfänger/in oder eine/n Kollegen/in mit ein- bis zweijähriger Berufserfahrung im Bereich M&A/Gesellschafts- und Steuerrecht. Sie sollten herausragende fachliche und kommunikative Fähigkeiten besitzen und unternehmerisch denken. Die erfolgreiche Teilnahme an dem theoretischen Lehrgangsteil des Fachanwalts für Steuerrecht ist wünschenswert.

RA und StB Dr. Jörg Schewe · Bleichenbrücke 9 · 20354 Hamburg
T 040 35 52 80-63 · j.schewe@heuking.de

Die vertrauliche Behandlung Ihrer Bewerbung sichern wir zu.

WWW.HEUKING.DE

GoingPublicMedia

A K T I E N G E S E L L S C H A F T

Als etablierter, unabhängiger **Finanzzeitschriften-Fachverlag** mit Fokus auf Themen rund um Technologie, Unternehmensfinanzierung und Investment/Börse publizieren wir u. a. drei Monatsmagazine sowie eine Reihe von Sonderausgaben, die als Nachschlagewerke konzipiert sind und teils seit vielen Jahren erscheinen. Wir suchen zum nächst möglichen Zeitpunkt für eines unserer Magazine eine/n

Finanzredakteur/in

(Voraussetzungen u. a. Berufserfahrung, Kapitalmarkt-Know-How, Führungsstärke, hohe Motivation und Einsatzbereitschaft)

Volontär/in

(Voraussetzungen: Abgeschlossenes Hochschulstudium in BWL, VWL oder Germanistik, sicherer Umgang mit Sprache, Grammatik und Rechtschreibung, erste journalistische Erfahrungen, Interesse an Wirtschafts- und Finanzthemen, Teamfähigkeit und Organisationstalent, versierter Umgang mit MS-Office-Anwendungen und Internet)

Wir freuen uns auf Ihre aussagekräftige Bewerbung!

GoingPublic Media AG,
Bahnhofstr. 26, 82515 Wolfratshausen,
Tel. 08171-419650, Fax 08171-419656

Der neue Stellenmarkt von Going Public Magazin, VentureCapital Magazin und Smart Investor

Mit der Ausgabe 9/06 starteten Going Public Magazin, VentureCapital Magazin und Smart Investor ihren gemeinsamen Stellenmarkt in Zusammenarbeit mit eFinancial Careers, der renommierten Finanz-Jobbörse im Internet. Bis zum 31.12.2006 gelten besonders günstige Einstiegstarife. So erscheint jede gebuchte Anzeige ohne Mehrkosten in den jeweiligen zwei Schwestertiteln sowie vier Wochen online auf der Plattform eFinancialCareers.de.

Die aktuelle Preisliste und weitere Informationen erhalten Sie bei:

GoingPublic Media AG, Anzeigenabteilung
Ansprechpartnerin: Janett Sander (Tel. 08171-4196347, eMail: sander@goingpublic.de)

In Kooperation mit

eFINANCIALCAREERS.DE
Die Finanz-Jobbörse



Investment Director (m/w) **Investment Manager (m/w)**

Who we are

Wir sind ein Private Equity Fund Management-Unternehmen mit Sitz in Düsseldorf. Als unternehmerisch handelnder Finanzinvestor beteiligen wir uns an Hightech-Unternehmen in ausgewählten Wachstumsbranchen. Derzeit verwalten wir drei Fonds mit über 200 Millionen € Investmentkapital. Wir sind einer der aktivsten Investoren in High-Tech-Wachstumsunternehmen in Deutschland und auf Wachstumskurs. Unsere Investitionen zielen auf Mehrheitsbeteiligungen an Unternehmen mit einem Jahresumsatz größer als 10 Millionen €.

Whom we need

Sie haben Ihr Studium der Wirtschaftswissenschaften und/oder Ingenieur- bzw. Naturwissenschaften mit Prädikatsexamen abgeschlossen. Sie können ihre mehrjährige Berufserfahrung in der Private Equity Industrie, der Unternehmensberatung oder in der strategischen Unternehmensholding mit nachhaltigen Erfolgen belegen. Sie sprechen verhandlungssicher Englisch. Sie verfügen darüber hinaus über ausgeprägte analytische Fähigkeiten, Verhandlungsgeschick und überzeugen mit Ihrer Persönlichkeit und

Ihrem Auftreten.

Please contact

Bitte senden Sie Ihre Bewerbung mit Lebenslauf, Zeugnissen, Lichtbild und Gehaltsvorstellung via Email an loechner@ventizz.de. Bei Rückfragen können Sie auch gerne Herrn Reinhard Löchner unter 0211-86286911 anrufen.

Wir freuen uns auf Ihre Bewerbung.

Ventizz Capital Partners Advisory AG, Graf-Adolf-Straße 18, 40212 Düsseldorf, Tel. 0211- 862869 0, www.ventizz.de



CdC Capital AG

Das Kerngeschäft der CdC Capital AG ist die Erbringung von Dienstleistungen im Bereich der Kapitalmarktkommunikation, was die tiefgehende Analyse von Unternehmen, Märkten, Wertpapieren und Investitionen einschließt. Im Rahmen seiner Investor- und Public Relations unterstützt das Unternehmen seine Kunden bei der Erfüllung ihrer aufsichtsrechtlichen Verpflichtungen und bietet umfangreiche Kundendienste im Medienbereich. Ein weiterer Geschäftsbereich der CdC Capital AG ist das Corporate Finance Consulting.

Zur Erweiterung unseres Beratungsteams suchen wir zum nächstmöglichen Zeitpunkt eine/n qualifizierte/n und engagierte/n

IR-MANAGER

Sie verfügen im Optimalfall über mehrjährige Erfahrung im Bereich des Finanzjournalismus sowie über fundiertes betriebswirtschaftliches Wissen und sehr gute Kenntnisse im Bereich der deutschen Micro- und Small Caps. Zudem verfügen Sie über ein sicheres Auftreten und ein gutes Ausdrucksvermögen. Sie sind dienstleistungsorientiert und selbstsicher im Umgang mit Kollegen und Geschäftspartnern. Dabei sind Sie in der Lage, komplexe Sachverhalte auf den Punkt zu bringen und kompetent zu präsentieren. Sie arbeiten gerne in einem interdisziplinären Team mit Mitarbeitern aus Finanzanalyse und Marketing und sind es gewohnt, Verantwortung zu übernehmen. Sie bringen in einem dynamischen Arbeitsumfeld eine hohe Veränderungsbereitschaft mit und nehmen Herausforderungen positiv an.

brandl@cdc-capital.com www.cdc-capital.com CdC Capital AG z. Hd. Herrn Brandl Innere Wiener Str. 11a 81667 München

INTERVIEW MIT EINEM INVESTOR

„Das Potential in Osteuropa hautnah erlebt“

Stefan Laxhuber, renommierter Osteuropa-Experte, spricht Klartext: über der Herdentrieb der Fondsmanager, die zittrigen Osteuropa-Novizen und die Mogelpackung vieler Osteuropa-Fonds

Smart Investor: Herr Laxhuber, wie lässt sich Ihr Investmentstil am ehesten charakterisieren?

Stefan Laxhuber: Ich bin ein ausgesprochen risikoscheuer Value-Investor. Ich mag keine undurchschaubaren Unternehmen – es sei denn sie sind extrem preiswert, dann werde ich doch mal schwach und investiere. Ich gehe niemals unkontrollierbare Risiken ein. Jedoch betrachte ich es auch nicht als Risiko, in einen Markt bzw. ein Land zu investieren, das derzeit noch nicht „Mainstream“ ist! Solange mich die realen, harten Fakten überzeugen, interessiert mich die Meinung anderer nicht.

Smart Investor: Wie kam es dazu, dass Sie sich so eingehend mit Osteuropa beschäftigt haben?

Laxhuber: Das ist eine lange Geschichte. Ich hatte beruflich viel mit Osteuropa zu tun, baute dort z. B. für meine Arbeitgeber Vertriebsstellen und -niederlassungen auf. Dabei erlebte ich das große Potential von Osteuropa hautnah. So kaufte ich mir neben meinen Value-Fonds auch Emerging Market-Fonds. Doch schon nach zwei Jahren stellte ich fest, dass die Performance dieser Fonds nicht dem entsprach, was ich mir erwartete. Ich untersuchte die Fonds genauer und stellte beinahe erschüttert fest, wie sehr die Fondsmanager einem Herdentrieb unterlagen. Ich hatte erwartet, es würde echtes Stock Picking betrieben. Meine eigene Performance schlug aber jeden mir bekannten Fonds, und zwar um Längen. So fragte ich mich immer häufiger, warum die vermeintlich professionellen Fondsmanager nicht auch zur selben Zeit auf dieselben Werte stießen wie ich. Sondern im Gegenteil erst dann kauften, als ich schon wieder dabei war, Gewinne mitzunehmen. So entschloss ich mich, mein zwischenzeitlich gegründetes Ingenieurbüro zu liquidie-

ren und mich ganz dem Aktienmarkt zu widmen. Meine Frau stand damals Kopf, sie hatte fürchterliche Zukunftsängste. Wir hatten ja auch gerade unser zweites Kind bekommen und ein Eigenheim gekauft.

Smart Investor: Was war Ihr größter Coup? Wo haben Sie einmal daneben gegriffen?

Laxhuber: Mein größter Coup war der Kauf von Hurricane Hydrocarbonates kurz vor und nach dem New Yorker Hearing. Hurricane Hydro wurde später umbenannt in PetroKazakhstan – wenn Sie diesen Namen lesen, wissen Sie vermutlich eher, von welcher Aktie ich spreche. Ich kaufte die ADRs von Hurricane Hydro praktisch am Tiefstkurs: Meine erste Tranche bei 0,35 EUR und dann noch einmal zweimal nachgelegt bis 0,25 EUR. Als der Kurs dann kurzzeitig noch auf 0,23 EUR fiel, hatte ich zum ersten – und bisher einzigen – Male Zweifel an meiner Entscheidung, die Börse zu meinem Leben zu machen. Was ich mit diesem Investment erlebte, werde ich nie vergessen. Denn – mein größter Reinfall war der Verkauf von eben jenen Hurricane Hydrocarbonates bei 2 EUR (1. Tranche) und 3 EUR (2. Tranche). Bevor die Aktie dann unter dem Namen PetroKazakhstan zum Höhenflug ansetzte.

Smart Investor: Wie reagieren Sie, wenn sich ein Investment in eine andere Richtung als die von Ihnen erwartete entwickelt?



*Nachdem **Stefan Laxhuber** für seinen Arbeitgeber in Osteuropa Niederlassungen eröffnete, machte er sich mit einem Ingenieurbüro selbständig. Gleichzeitig begann, er als Investor in Osteuropa nach Anlagechancen zu suchen. Das Asset Management ließ ihn fortan nicht mehr los. Heute ist er Initiator eines Osteuropa-Zertifikates, Berater eines Osteuropa-Fonds und Herausgeber des Börsendienstes Ostinvestor.*



Auf dem ukrainischen Aktienmarkt ist Stefan Laxhuber als einer der ersten fündig geworden

Laxhuber: Zunächst halte ich technische Dinge wie einen blinden Stop Loss in diesen Märkten für völliges Harakiri. Wichtig ist, dass ich Entscheidungen weitgehend unabhängig vom Kurs fälle. Ich reagiere dann unbeeindruckt davon, ob ich aktuell im Plus oder im Minus liege. Gibt es hingegen nur ein vorübergehendes Gewitter bzw. Aussicht auf Besserung – wie ich es derzeit mit der ukrainischen Zaporozhstal erlebe, deren Mehrheitsaktionäre eine sehr zweifelhafte Kapitalmaßnahme zu Lasten der Minderheitsaktionäre beschlossen haben – sitze ich es einfach aus. Ein panikartiger Verkauf nach Ankündigung der Maßnahmen würde hier nur die Verluste besiegeln. Bei Zaporozhstal z. B. brach der Kurs in Kiew binnen einer Stunde um 65% ein. So schnell kann ich gar nicht reagieren, ich bin kein Trader. Stattdessen galt es hier, in Ruhe die Fakten zu sondieren und mit kühlem Kopf eine Entscheidung zu treffen. Die in diesem Falle lautete: Halten.

Smart Investor: Gibt es eine andere Region außer Osteuropa, in der Sie noch mal aktiv werden möchten?

Laxhuber: Ja sicher! Die Erde ist eine Kugel. Wenn Sie immer weiter nach Osten ziehen, kommen Sie irgendwann wieder da an, wo Sie gestartet sind. Ich beobachte mit Argusaugen die Vorgänge in Nordkorea und in Kuba. Beispielsweise könnte ein demokratisches Kuba ohne einen Fidel Castro zu einer Goldmine für Anleger werden. Seit einiger Zeit begeistert mich Vietnam. Die Menschen dort sind unheimlich fleißig und kreativ – Vietnam ist das bessere und sicherere China. Leider ist derzeit am vietnamesischen Aktienmarkt zu viel „stupid money“ investiert. Wenn ich beobachte, wie z. B. namhafte Schweizer Bankadressen Kundengelder dorthin manövrieren, bekomme ich Angst. Der zuständige Bank„berater“ bzw. Vermögensverwalter hat keinen Schimmer von Emerging Markets. Bei einigen Vietnam-Fondsmagern sieht es oft nicht viel anders aus. Es werden aber fast durchwegs exorbitante Gebühren kassiert. Laut Gesetz dürfen Ausländer nur 50% an einer vietnamesischen Firma halten. Allein die Summe des von den diversen Vietnam-Fonds eingesammelten Kapitals übersteigt die Marktkapitalisierung des gesamten vietnamesischen Aktienmarktes!

Smart Investor: Wie gehen Sie damit um, wenn Einige Sie als Osteuropa-Legende bezeichnen? Warum haben Sie Ihren Börsenbrief für neue Abonnenten bereits geschlossen?

Laxhuber: Danke für diese Frage. Ich betrachte das sehr zwiespältig. Meine Depots haben eine wirklich fulminante Performance hingelegt – allein das letzte Depot erzielte mit Bulgarien und der Ukraine 2.500% in nur 2 Jahren. Die Depots davor schnitten nur marginal schlechter ab. Langjährige Leser kennen meinen streng fundamental begründeten Ansatz. Eine gute Performance zieht aber eben auch zittrige Anleger an, die nicht unbedingt verstehen, was ich da eigentlich mache. Daher stehe ich Anlegern, die erst vor zwei oder auch drei Jahren Osteuropa als Anlageregion „entdeckt“ haben, sehr reserviert gegenüber.

Auch wenn es jetzt sehr arrogant klingt – und es, offen gesagt, auch ist: Solche Anleger sind für meinen Investmentstil schlichtweg ungeeignet. Denn wer so lange brauchte, um die Chancen in Osteuropa zu erkennen, gehört nicht zu den „First Movern“! Ich musste feststellen, dass gerade die zuletzt neu hinzugekommenen Abonnenten meines Börsenbriefes zu eben jenen Zittrigen gehören. Ich hatte keine Lust mehr, Fragen nach Stop Loss, Kurszielen und Gründen für eine Kursveränderung zu beantworten. Um zudem jeglichen Verdacht des Frontrunnings auszuschließen, kaufe ich selbst immer erst dann, wenn ich eine Empfehlung ausgesprochen habe. Meine Leser werden Ihnen dies bestätigen. Auch anhand der Kursverläufe ist dies gut zu prüfen, da ich nicht selten in fallende Kurse hinein kaufte, denn nur da gab es Volumen. Mit zunehmender Leserzahl wurde dies jedoch immer schwieriger, da der Börsenbrief in der Tat langsam eine Größe erreichte, mit der ich die Kurse bewegte.

Smart Investor: Stören Sie nicht die zunehmend nationalistischen Töne im „modernen“ Osteuropa? Sind die Staaten durch die EU-Osterweiterung möglicherweise überfremdet worden?

Laxhuber: Das betrifft insbesondere Länder wie Polen. Ich habe nie auch nur einen einzigen Cent in Polen investiert – und zwar aus einzig und allein diesem Grund! In ein Land, das derart nationalistisch denkt, fühlt und handelt, investiere ich nicht. Punkt.



Fällt das Castro-Regime in Kuba, wäre Laxhuber einer der ersten, die sich nach Investments umsehen würden

Smart Investor: Ist es nicht gefährlich, dass die meisten Osteuropa-Fonds eigentlich Russland-Fonds sind?

Laxhuber: Ja, unbedingt! Sie sprechen als einer der wenigen diesen Punkt an. Die meisten Osteuropa-Fonds sind eine glatte Mogelpackung. Sie sind primär Russlandfonds, mit den Index-Schwergewichten. Aber die massiven Mittelzuflüsse in diese

Fonds zwingen die Fondsmanager geradezu, weiter Russlandaktien zu kaufen. Anders ist es nicht zu erklären, dass das gerade abgeschlossene IPO der russischen TMK zwanzigfach überzeichnet war. Ein gewisser Russland-Anteil ist sicherlich okay. Aber einen Fonds, der zu 70 oder 80% aus Russland besteht, als Osteuropa-Fonds zu bezeichnen, ist zumindest fragwürdig.

Smart Investor: Herr Laxhuber, wir sind schon gespannt auf Ihren nächsten Coup.

Interview: Ralf Flierl

Das von Stefan Laxhuber initiierte und bisher nicht öffentlich käufliche Ostinvestor-Zertifikat wird ab dem kommenden Jahr einem breiteren Publikum zum Kauf angeboten. Allerdings wird über eine Mindestanlagesumme sowie eine Mindesthaltungsdauer eine qualitative Investorensélection vorgenommen. Weitere Informationen erhalten Sie unter www.ostinvestor.de.

LESERBRIEFE

Über Panikmache und die Zukunft des Staatswesens



?

Hochglanzpapier

Im Oktober-Heft bitten Sie um Rückmeldung, ob Herr Engdahl regelmäßig im Smart Investor schreiben soll oder nicht. Ich sage JA, denn es erweitert den Horizont. Schließlich lassen sich Politik und Finanzen nicht trennen. Ihre sehr gute Zeitschrift zeichnet sich gerade durch unkonventionelle und unorthodoxe Dinge aus, die Sie beim Namen nennen, und obendrein hat sie ein gutes Preis-/Leistungsverhältnis. Eine Kritik habe ich aber noch: Warum muss der SI auf Hochglanz gedruckt werden? Sie machen sich in Sachen Finanzen ja auch um die Umwelt Gedanken.

Andreas Lechtreck, Hamburg

SI

Ihr Votum für eine regelmäßige Kolumne von Herrn Engdahl haben wir aufgenommen und es ist in unsere Entscheidungsfindung mit eingeflossen. Ihr Kritikpunkt bezüglich unseres Hochglanzpapiers ist sicherlich überlegenswert.

?

Panikmache

Als über zweijähriger treuer und zufriedener Leser stört mich am SI nur eines: diese kontinuierliche Anti-Schulden- und Anti-Inflations-Panikmache. Man könnte dies auch als Anti-Greenspan-Syndrom zusammenfassen. Sie interviewen z. B. Leute wie Faber, Engdahl oder Philip Vorndran z. B. zu Themen wie Staatsbankrott (allesamt in SI 10/2006), aber heben nie die positiven Seiten

eines steten Geldwertverlustes hervor. Wann machen Sie einmal eine „Pro-Inflation-Titelgeschichte“, in der Sie konkrete Beispiele dafür zeigen, dass eine erhöhte Inflation 1. geringere Arbeitslosigkeit bewirkt, 2. dem „Häuslebauer“ die einfachere Tilgung bei gleichzeitiger Wertsteigerung ermöglicht und 3. den real arbeitenden Menschen (sowohl Arbeiter wie auch

Aktionär) gegenüber dem anleihen- oder kreditgebenden Großkapital nach vorne bringt?

Karl Schneebecker, Heilbronn

SI

Ja, wenn Sie so wollen, dann haben wir ein Anti-Greenspan-Syndrom. Ja, wir prangern die ungehemmte Geldvermehrung durch die Notenbanken an, weil das Geldsystem dadurch zwangsläufig vor die Hunde gehen wird. Natürlich hat die Inflation, als Folge dieser ungehemmten Geldvermehrung, auch angenehme Aspekte für den einen oder anderen. Aber eben nur um den Preis, dass langfristig der Wirtschaft geschadet wird. Denn wenn erst einmal die Staatsschulden von USA oder Europa ins Wanken kommen (Ausfall von Zins- oder Tilgungszahlungen), dann kollabiert das System, und bis dahin dauert es keine zehn Jahre mehr. Um sich dies plastisch vorzustellen, denke man an folgendes Beispiel: Eine Mutter hat ein quengeliges Kind. Sie wird das Kind einigermaßen für eine Zeitlang unter Kontrolle halten können, indem sie ihm immer wieder Süßigkeiten gibt. Irgendwann einmal wird sich diese Vorgehensweise jedoch rächen. Denn dann wird das Kind dick und fett sein, kaputte Zähne haben und charakterlich missraten sein. Und nun die Auflösung: Die Mutter steht für die Notenbanken, das Kind für die Wirtschaft. Was wir in den nächsten Jahren erleben werden, ist der Niedergang der westlichen Wirtschaftsnationen (börsenmäßig allerdings erst ab 2010/2011), weil die Notenbanken und vor allem die Politiker über Jahrzehnte falsch gehandelt haben. Was, wenn nicht das, sollen wir denn als Magazin für den kritischen Anleger sonst bemängeln?

?

Die Zukunft des Staatswesens

Für wie wahrscheinlich halten Sie es, dass unsere zukünftige Staatsform (nach dem „Staatsbankrott“) immer noch eine Demokratie ist? Meines Wissens endeten die letzten Währungsreformen immer auch mit dem Ableben des alten Systems (Weimarer Republik und Nationalsozialismus)! Beängstigend dabei ist, dass wir uns momentan auch immer mehr von der Demokratie und den Freiheitsrechten entfernen (siehe Überwachungsstaat). Zeigen nicht auch die Wahlerfolge der extremen Parteien, dass bei einem wirtschaftlichen Niedergang die Suche nach einfachen Lösungen immer noch dem Menschen innewohnt? Ich persönlich sehe große Gefahren auf uns zukommen und würde nur ungern in einer neuen autoritären Staatsform leben!

Björn Kressin, Schmachtenhagen



Smart Investor 11/2006

SI

Smart Investor geht davon aus, dass die Demokratie an sich schon nicht die optimale Staatsform ist, leider ist uns aber auch keine wesentlich bessere bekannt. So wie die Demokratie zudem in Deutschland oder den USA gehandhabt wird, halten wir sie sogar für schädlich bzw. nicht zielführend. Wenn schon, dann würden wir das Schweizer System empfehlen. Das ganze Thema ist aber so komplex, dass wir hierzu gerne auf das Interview mit H.-H. Hoppe in SI 4/2004 verweisen würden. Zudem werden wir dieses Thema auch irgendwann anhand einer größeren Geschichte im Smart Investor behandeln. Ihre Befürchtung, dass die USA, aber auch Europa auf ein autoritäres Staatssystem zusteuern könnten, ist leider nicht ganz unbegründet. Es gibt eine Reihe Anhaltspunkte hierfür. Sorry, dass wir keine bessere Nachricht für Sie haben.

?

Kapitalschutz, aber wo?

Die Titelstory zum Thema Kapitalschutz ist – wie beim „Smart Investor“ nicht anders zu erwarten – sehr informativ. Aber bei den konkreten Empfehlungen zum Schutz des Vermögens wird es dann recht dünn. Zu rechnen haben wir also mit Gelddrucken und einer Hyperinflation im Laufe des nächsten Jahrzehnts. Meistens wird empfohlen, Gold zu kaufen und Sachwerte wie Immobilien und krisenfeste Aktien. Allerdings würde ich Immobilien und Aktien weder im Euroraum noch in den USA kaufen. Wenn es zu einer weltweiten Rezession kommt, dann sind meines Erachtens auch Aktien und Immobilien wohl kaum empfehlenswert. Am besten scheint mir, Cash und festverzinsliche Wertpapiere von Staaten ohne oder mit geringer Staatsverschuldung zu kaufen. Als Beispiel sei Kanada genannt. Mit dem kanadischen Dollar kann man bei einer weltweiten Krise eigentlich nur Währungsgewinne einfahren, zumal viele US-Bürger dann mit ihrem Kapital einfach ins wirtschaftlich stabile Nachbarland flüchten dürften. Wichtig wäre eine Analyse und Vorstellung von Ländern, deren Währung bei einer Weltwirtschaftskrise stabil sein oder wahrscheinlich zulegen wird. Denn in einer solchen Krise ist neben Gold und Silber vor allem Cash empfehlenswert, in Währungen, die langfristig als stabil angesehen werden. Nur, welche sind das außer Kanada? Gehört zum Beispiel die Schweiz dazu? Hierzu fehlt mir eine Analyse.

Rudolf Windeln, Bonn

SI

Die Sache mit dem Kapitalschutz ist in der Tat nicht sehr einfach. Es scheint nämlich kaum einen Schutz geben, der bereits heute schon als „sicher“ gelten könnte (selbst Edelmetalle könnten konfisziert werden). Letztendlich bleibt uns nichts anderes übrig, als die Zeit verstreichen zu lassen und aus den Entwicklungen immer neue Schlüsse zu ziehen, wohin die Reise geht. Genau das tut Smart Investor auch, so erwarten wir aufgrund der sich zuspitzenden Staatsfinanzen und damit einhergehenden Geldmengensteigerungen eine neuerliche Blase am Aktienmarkt. Mit Ihrer Bemerkung zu Kanada liegen Sie vermutlich nicht verkehrt. Wir werden im kommenden Jahr Länder vorstellen, in welchen Kapital sicherer angelegt sein dürfte als z. B. in den USA oder Deutschland.

?

Logarithmische Darstellung

In einer „Smart Investor Weekly“ wurde folgende Äußerung getätigt: „Im SI werden nur logarithmische Charts analysiert, alles andere ist mathematisch gesehen Käse.“ Können Sie bitte kurz erläutern, warum dies so ist bzw. wo ich ggf. eine Antwort finden kann.

Jens Szendzielorz, Peine

SI

Wer eine lineare Skalierung verwendet, betrachtet einen Kursverlauf von links aus, also von einem Punkt in der Vergangenheit. Wer dagegen eine logarithmische Skalierung verwendet, betrachtet einen Kursverlauf von rechts aus, also von der Gegenwart. Nun fragen Sie sich selbst, was die richtige Betrachtungsweise ist. Mehr zu diesem Thema finden Sie im Heft 10/2004 auf S. 30.

?

Arques

Ich bin bei Arques wieder an meinem Einstiegspunkt angekommen. 60% zwischenzeitlicher Zuwachs sind nun wieder weg!? Ansonsten will ich sagen: Ihr macht ein klasse Blatt!

Dirk Hartung, Bergfelde

SI

Sie wissen, wir dürfen Ihnen keine konkrete Empfehlung außerhalb des Heftes geben. Da wir aber keine Verkaufsempfehlung zu Arques ausgesprochen haben, können Sie erkennen, dass wir weiterhin zu diesem Titel stehen. Die Entscheidung über Aussteigen oder Nachkaufen müssen Sie selbst treffen. Und vielen Dank noch für das Kompliment!

?

Breitbandige Information

Ich beziehe mich hier auf die im letzten Editorial von Ralf Flierl angedeutete Kritik einiger LeserInnen bezüglich des Interviews mit Herrn Engdahl über Geostrategie. Es ist doch bezeichnend, dass es Leute gibt, die einem der Wirtschaft zugeordneten Blatt die Kompetenz absprechen wollen, auch über Dinge jenseits der Börse zu berichten. Es ist für den Anleger und Investor von eminenter Bedeutung, ja seine verd... Pflicht und Schuldigkeit, sich breitbandig zu informieren. Weite Teile der ersten Welt sind global orientiert und vernetzt – das gilt ganz besonders für Informationen! Zur täglichen Lektüre gehört nicht nur das Boulevard, sondern auch das anspruchsvolle Blatt! Wenn dann eine monatlich erscheinende Publikation ebenfalls breitbandig berichtet, sollte jeder Anleger und Investor sich vor Freude die Hände reiben!

Rainer Meier, Zürich

SI

Sie sprechen uns aus der Seele!

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

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

Einblicke in die Expertenseelen

Impressionen von zwei gut besuchten Anlegerveranstaltungen

Tradersworld 2006 Frankfurt

Für Trader ein Muss

Am 2. November öffnete die Tradersworld in der Jahrhunderthalle in Frankfurt zum zweiten Mal ihre Tore für das interessierte Publikum. Bis zum 4. November konnten alle tradinginteressierten Besucher ihr Wissen zur Technischen Analyse, Handelssystemen, Behavioral Finance und angrenzenden Themen vertiefen beziehungsweise erweitern. So konnte man bekannte Namen aus der Traderszene, wie etwa Dr. Alexander Elder, die einem bereits aus der Lektüre von Büchern oder Artikeln bekannt waren, persönlich ansprechen oder durch den Besuch von Seminaren spezielle Kenntnisse ergänzen.



Das Publikum lauschte aufmerksam den interessanten Vorträgen

Das Interesse der Anleger fokussierte sich nicht nur auf Zertifikate und andere börsennotierte Produkte der Emittenten, sondern auch auf für den deutschen Raum verhältnismäßig neue Möglichkeiten des Tradings wie z. B. das Handeln von Contracts for Difference (CFD), die als Alternative oder Ergänzung zu börsengelisteten Hebelpapieren wie Optionsscheinen und Knock-out-Produkten immer stärker Beachtung finden. Daneben nahmen auch das Thema Devisenhandel und die weitere Entwicklung der Rohstoffmärkte breiten Raum ein.

Das Highlight: Die Trading-Night

Das Angebot der Messe reichte von kostenpflichtigen mehrstündigen Workshops zu den Themen Behavioral Finance und Handelsstrategien, die zum Teil bereits als Pre-Conference am 2.11. stattfanden, bis

Offen für Neues

zu teils kostenpflichtigen, teils kostenlosen Veranstaltungen, die an den folgenden Tagen stattfanden. In Seminaren wurde den Fragen nachgegangen, die sich jeder Trader täglich selbst stellt: „Wie prognostiziert man einen Trend?“ oder „Wie setze ich Stopps richtig?“ Zusätzlich wurde neben der Messehalle ein Rahmenprogramm mit kürzeren Vorträgen präsentiert, das der Interessent kostenlos besuchen konnte und das ein breites Spektrum an Informationen von Hedgefonds bis hin zu Hebelprodukten bot. Einer der Höhepunkte der drei Tage war zweifellos die Trading-Night. Zuschauer konnten am Freitag das Live-Trading bekannter Trader über Leinwände verfolgen und so die Umsetzung ihrer Strategien zeitnah miterleben.



Dr. Alexander Elder

Im Vorjahr noch sparte Traderlegende Larry Williams nicht mit Lob für die Tradersworld: „Die Tradersworld 2005 war die beste Trading-Messe, die ich in Europa jemals besucht habe.“ Auch in diesem Jahr überzeugte die Gestaltung mit ihrer klaren Ausrichtung auf ein aktiv handelndes Publikum. Darüber hinaus bot sie eine gelungene und abwechslungsreiche Mischung aus Ausstellung, Vorträgen, Seminaren, Workshops und Podiumsdiskussionen zu vielen tradingrelevanten Themen.

Voller Lob

Dr. Alexander Elder musste fleißig Autogramme geben



Dr. Alexander Elder musste fleißig Autogramme geben

Christian Bayer

Edelmetallmesse München

Erwachsen geworden

Eine der wichtigsten Veranstaltungen für Freunde der edlen Metalle ist die Edelmetallmesse in München, nicht nur, weil sich zahlreiche Unternehmen präsentierten, Finanzhäuser ihre neuesten Produkte offerierten und Experten wie eh und je für die Edelmetalle trommelten: Die Messe, die in diesem Jahr am 3. und 4. November stattfand, vermittelt vielmehr einen atmosphärischen Eindruck davon, wie die versammelte Anlegergesellschaft derzeit das Thema Gold und Silber bei ihren Depotkompositionen berücksichtigt. Und wenn es danach geht, dann könnte die Korrektur der Edelmetallnotierungen ihrem

Der Olympiapark in München bildete Anfang November eine stilvolle Kulisse für eine der renommiertesten Edelmetallveranstaltungen Deutschlands – die Edelmetallmesse in München; Quellen: Fremdenverkehrsamt München – Fotos: Christl Reiter (oben), Aerobild Luftbild (rechts)



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>

baldigen Ende entgegen gehen. Denn trotz deutlich gestiegener Besucherzahlen war an beiden Tagen kaum Euphorie zu vernehmen. Anders als noch sechs Monate zuvor haben die Kursverluste bereits wieder zahlreiche Anleger ins Lager der Goldpessimisten wechseln lassen.

Rudelbildung

Ein weiteres Indiz für diese These könnte die Tatsache sein, dass die zahlreich vertretenen Experten bis kurz vor ihren Vorträgen nahezu unbehelligt in Vier-Augen-Gespräche verwickelt werden konnten. Wenn dann aber die gut bekannten „Haudegen“ wie Marc Faber, Uwe Bergold, Reinhard Deutsch oder Rainer Meier mit ihren Thesen das Auditorium ein ums andere Mal fesselten, dann waren die Zuhörer im Anschluss kaum mehr zu halten. Die Redner wurden dann geradezu durchlöchert mit Fragen. Beim genauen Zuhören waren es aber vornehmlich qualifizierte Fragen, deren ausführlicher Klärung es bedurfte. Auch an den Ständen war diese Tatsa-

che mit Händen zu greifen. Auf Nachfrage bestätigten uns sowohl Fondsinitiatoren als auch Analysten, wie wenige aufklärerische Fragen sie zu beantworten hätten. Stattdessen wurde fachkundig und tiefgehend gebohrt.

„Glänzende“ Aussichten?

Für die Zukunft der Edelmetallpreise sind die meisten Experten trotz der andauernden Konsolidierung optimistisch. Einerseits sei die Überspekulation von vor einem halben Jahr mittlerweile abgebaut, andererseits beginnt jetzt wieder die traditionell starke Zeit für Edelmetalle. Dies scheint sich bei ausgebufften Investoren ebenfalls herumgesprochen haben. Wer das Publikum auf der Messe aufmerksam studierte, konnte hier und da Fondsmanager und professionelle Anleger entdecken, die der Value-„Ecke“ zuzurechnen und nicht dafür bekannt sind, der Masse hinterher zu hecheln.

Tobias Karow

VERANSTALTUNGSKALENDER

25.11.2006, Frankfurt am Main, Frankfurter Börsentag 2006, Alte Börse in Frankfurt am Main, Börsenplatz 4, Infos unter: www.frankfurter-boersentag.de

27.-29.11.2006, Frankfurt am Main, Deutsches Eigenkapitalforum, im Congress Center der Messe Frankfurt, gemeinsame Veranstaltung von Deutsche Börse AG und KfW Mittelstandsbank sowie Ernst & Young als Co-Initiator des Forums. Die Veranstaltung richtet sich insbesondere an: Mittelständische Unternehmer, Börsennotierte Unternehmen, Finanzdienstleister und Investoren/Analysten. Anmeldung und nähere Informationen unter www.eigenkapitalforum.com

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

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 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

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



© Rolf Kauka 1953/2000 & Promedia, Inc. 2001/2006. Alle Rechte vorbehalten. Kauka Licensing by Andromeda ccm GmbH

23.-24.01.07, Zürich, 22. Internationale Kapitalanlegertagung 2007, Swissôtel Zürich, unter anderem mit folgenden Fach-Referenten: Rolf Elgeti, Dr. Marc Faber, Felix W. Zulauf u. a., Anmeldung und Informationen unter: www.zfu.ch/weiterbildung/seminare/kapt.htm

12.02.07 Sotheby's München „Fix & Foxi – Die Sammlung Rolf Kauka“, Odeonsplatz 16, Vorbesichtigung 1.-3. Februar 2007, jeweils 10.00–18.00 Uhr, 4. Februar 2007, 14.00–18.00 Uhr, Informationen unter 089/291 31 51

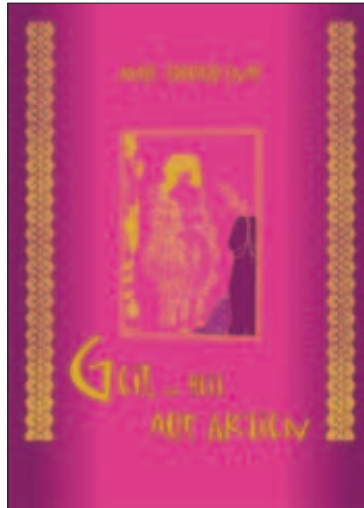
BUCHBESPRECHUNG

„Geil...heit auf Aktien“

Die Emittenten mittlerweile historischer Wertpapiere mussten Doris Day gekannt haben. Die bekannte Filmdiva der 50er und 60er Jahre (u. a. „Bettgeflüster“, „Ein Pyjama für Zwei“) bemerkte treffend, dass sich „Frauen nur deshalb so hübsch machen würden, weil das Auge des Mannes besser entwickelt sei als sein Verstand“. Um ihre Zertifikate den zumeist männlichen Interessenten schmackhaft zu machen, verzieren die Herausgeber diese dann logischer Weise vielfach mit schlüpfrigen Motiven und nackten Tatsachen, die Lust auf Aktien machen sollten.

Wer bisher glaubte, dass ausschließlich Papiere von Beate Uhse & Co. entsprechend aufgemacht seien, kann hier eine Bildungslücke schließen. Auch etablierte, vermeintlich seriöse Unternehmen wie Banken, Versicherungen oder Eisenbahnen versuchten auf diese Weise mutmaßliche Investoren für sich zu begeistern.

Marc-Edouard Enay, manchem Leser vielleicht bekannt als Autor von „Einhundert Jahre Orientteppich-Literatur“ oder



„Schuld sind die Männer – nicht der Koran“ widmet sein neuestes Werk der erotischen Seite historischer Effekten. Tiefschürfende Beiträge zum Thema Aktien und Sex können nicht erwartet werden. Aber sein als Comic gestalteter Band lädt mit der Vielzahl oft frivol daherkommender Anekdoten und Witze über diese Liaison doch häufig zum Schmunzeln ein.

Alles in allem eine heitere, leichte Bettlektüre mit einem etwas ambitionierten „Einführungspreis“. Das Buch kann geordnet werden unter: HWPH Historisches Wertpapierhaus AG, Matthias Schmitt, Ingelsberg 17 b, D-85604 Zorneding, e-Mail: schmitt@hwph.de, Tel. 08106 – 24 61 86.

Gerd Ewert

„Geil...heit auf Aktien“; Marc-Edouard Enay; HWPH Historisches Wertpapierhaus 2006; 44 Seiten; 12 EUR zzgl. 2 EUR Versandkosten

„Die Formeln der Erfolgreichsten!“ Teil 1 und 2

Ist Warren Buffett durch das Befolgen von kostenfreien und knapp gehaltenen Anlagetipps aus der Tagespresse zum zweitreichsten Mann unserer Zeit geworden? Konnten George Soros und Jim Rogers in den 70er Jahren das Kapital ihrer Mandanten durch die freundlichen Empfehlungen ihrer Hausbank vervierzigfachen? Wohl kaum!

Dennoch machen sich nur wenige Anleger auf den Weg, die Strategien der wirklich Erfolgreichen zu studieren, und verlassen sich stattdessen bei ihren Entscheidungen noch heute vielfach auf Presse- und Banktipps, obwohl die Motive der freizügigen Tippgeber oftmals im Dunkeln bleiben.

Hierfür gibt es kaum eine Entschuldigung. Zumal mit Werken wie denen von John Train den Anlegern ein preiswerter und einfacher erster Einstieg in das Studium dieser nachweislich sehr erfolgreichen Strategien geboten wird. Train, ein in Amerika recht bekannter Trader, schreibt regelmäßig Artikel rund um das Thema Trading unter anderem für das „Wall Street Journal“, „Forbes“, die „New York Times“ und das „Harvard Magazine“.

In seinem nun erstmals auf Deutsch erschienen zweibändigen Werk widmet er mehr als einem Dutzend Profis je ein Ka-

pitel. Darunter befinden sich neben den bereits Genannten auch hierzulande nicht gänzlich unbekannte Größen wie Sir John Templeton, Benjamin Graham, Peter Lynch u. a. m.

Welche Möglichkeiten bieten sich demjenigen, der seine Anlageergebnisse dauerhaft verbessern möchte? Er kann anfangen, von den wirklich Erfolgreichen zu lernen, oder darauf vertrauen, dass die Qualität von Presse- und Banktipps in Zukunft wesentlich höher sein wird als in der Vergangenheit.

Daniel Haase

„Die Formeln der Erfolgreichsten“ von John Train; FinanzBuch Verlag, November 2006; Teil 1: 322 Seiten; Teil 2: 408 Seiten; jeweils 24,90 EUR



UNTERNEHMEN VON A-Z

UNTERNEHMEN	WKN	SEITE
AGINCOURT RESOURCES	A0B 9HE	28
APPLIED DIGITAL SOLUTIONS	A0B MY0	52
ARQUES INDUSTRIES	515 600	67
BB MEDTECH	898 194	67
BRAIN FORCE AG	919 331	22
CANCOM IT	541 910	18
CISCO SYSTEMS	878 841	60
CONTINENTAL	543 900	16
DATAGROUP IT SERVICES	A0J C8S	20
DEAG	551 390	62
DEUTSCHE TELEKOM	555 750	14
E.ON	761 440	56
GARANT SCHUH VZ.	585 303	63
IBS	622 840	62
I-D MEDIA	622 860	61
IMPERA TOTAL RETURN	575 130	52
IMPREGLO	A0B LCV	58
INTICOM	587 484	68
KONSORTIUM	632 340	62
KONTRON	605 395	68
LUDWIG BECK	519 990	61
MENSCH UND MASCHINE	658 080	60
MERKUR BANK	814 820	62
MICROSOFT	870 747	60
NEWMONT MINING	853 823	47
ORASCOM CONSTRUCTION	800 351	11, 64
ORASCOM TELECOM	940 174	11
PALFINGER	919 964	68
PC-WARE	691 090	20
PLAN OPTIK	A0H QQS	65
PREMIERE	PRE M11	60
QSC	513 700	54
S&T	915 194	22
SANOCHEMIA	919 963	67
SILICON SENSOR	720 190	61
SOFTM	724 910	20
SOLIDÉRE	904 195	11
STRATEC	728 900	68
THYSSENKRUPP	750 000	16
TIANSHAN GOLDFIELDS	A0B LE1	28
TUI	TUA GOO	17

Themenvorschau

bis Smart Investor 4/2007

- 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

Dieser Ausgabe liegt die Beilage "Ukraine – Investing in growth, buying the future" bei.

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. 12 (Dezember)

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:

Christian Bayer, Marco Doth, Michael
Fuchs, Daniel Haase, Magdalena
Lammel, Stefan Preuß, Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Gérard Al-Fil, Felix Gode, Alexander
Hirsekorn, Manuel Hölzle, Patrick Hussy,
Manfred Hübner, Manfred Jakob, Uwe
Lang, Philipp Leipold, Max Lenzenhuber,
Rolf Nef, Wilhelm Schöder, Alexander
Schwaab, Harald Weygand

Interviewpartner:

Ashraf El-Ansary, Henning J. Claassen,
Claudia Kruse, Stefan Laxhuber,
Gabor Sitanyi

Redaktionsanschrift:

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

Gestaltung:

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

Titelbild:

Dubai Department of Tourism
and Commerce Marketing

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:

10. November 2006

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Charts

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

Artikeln, Empfehlungen und Tabellen lie-
gen Quellen zugrunde, welche die Redak-
tion für verlässlich hält. Eine Garantie für
die Richtigkeit kann allerdings nicht über-
nommen werden. Bei unaufgefordert ein-
gesandten 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 Genehmi-
gung der Smart Investor Media GmbH ist es
nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile
daraus auf photomechanischem Wege
(Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfälti-
gen. 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 unterlie-
gen den obigen Bestimmungen.

ZU GUTER LETZT

Messezeit

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Frühjahr und Herbst waren ja schon in der alten DDR traditionelle Messezeiten. Während auch im Kapitalismus seinerzeit vorzugsweise neue Produkte präsentiert wurden, sind es seit der Entdeckung des (Klein-)Aktionärs und der Erfindung der Anlegermesse immer häufiger die Unternehmen selbst, die sich als „Produkt“ vermarkten. Dagegen ist im Prinzip auch wenig einzuwenden, sofern Aktien nicht die einzigen „Produkte“ bleiben, die diese Unternehmen zur Marktreife bringen.

Mundgerechte Anlageperlen

Glücklicherweise sind die Zeiten überwunden, als Gesellschaften, die für sich selbst die Werbetrommel rührten, als irgendwie unfein galten und damit für ernsthafte Investoren eine ultimative „No-Go-Area“ darstellten. Aktien, so das Credo, hatte man wie Perlen zu suchen, und aussichtsreiche Papiere wurden eben nicht mundgerecht auf dem Silbertablett präsentiert. In Zeiten der Roadshows liegt derart provinzielles Gedankengut allerdings weit hinter uns, und nicht zuletzt unser Bildungssystem hat wohl eine neue Klasse von Aktionären produziert, denen man als Unternehmen ruhig ein wenig auf die Sprünge helfen darf.

Stoffe zum Träumen

Jüngster Spross im fröhlich wuchernden Messedschungel sind Veranstaltungen rund um das Thema „Rohstoffe“. Zumindest scheint das Reservoir an Rohstoffen endlicher zu sein als das an Messen und Unternehmen in diesem Bereich. Endlich haben damit auch heimische Anleger die Gelegenheit, sich aus erster Hand über exotische Unternehmen aus nicht minder exotischen

Regionen „infotainen“ zu lassen. Dass man spätestens auf der dritten oder vierten derartigen Veranstaltung die immer gleichen Gesichter, sowohl beim Publikum, als auch auf Ausstellerseite, sieht, hat den vielleicht nicht einmal ungewollten Nebeneffekt, dass irgendwann auch der mikronesische Jaucheproduzent als guter alter Bekannter wahrgenommen wird.



Börse on Tour

Daneben gibt es mittlerweile an praktisch allen Börsenstandorten so genannte Börsentage. Erste Börsentage finden sogar bereits in Städten statt, die gar keine Börse haben. Demnächst werden wohl vermehrt Mittelstädte ins Visier geraten. Spätestens aber wenn die Börsentage zusammen mit der mobilen Diskothek und dem „Original Hamburger Fischmarkt“ über die Dörfer tingeln, sind Aktien wohl als Käufermarkt zu betrachten.

Kost' nix, bringt nix?

Nun soll hier aber keineswegs behauptet werden, dass derartige Kost'-Nix-Veranstaltungen ausschließlich Zahl-Nix-Publikum anlockten und daher Bringt-Nix-Charakter hätten. Natürlich kann man auch hier interessante Informationen erhalten und interessante Leute treffen. Dennoch ist der „Moderne Messedreikampf“ aus Gewinnspielteilnahme, Tüten tragen und Stifte sammeln kaum anderswo in solcher Reinkultur zu beobachten. Neben jungen Talenten wird aber beispielsweise die Stiftsammlerszene eindeutig von den Routiniers beherrscht. Während Anfänger noch bemüht beiläufig den Fangarm hervorschnellen lassen, zeigen langjährige Profis gerne auch mal den „Dreisten Abräumer“, eine Figur mit der höchsten technischen Wertung, bei der die Objekte der Begierde gleich händeweise in den Tiefen der stets aufnahmebereiten Tüten verschwinden. Jagdleidenschaft, Sammlertrieb und die Freude an der gelungenen Darbietung sind sicherlich die Hauptmotive, denn einen 20-Jahres-Bedarf an Schreibgeräten braucht wohl niemand, zumal die „Minen“ ja eine deutlich geringere Lebenserwartung haben. Die Unterstellung aber, dass man sich auf diese Weise für erlittene Börsenverluste schadlos halten wolle, werden nicht nur diese edlen Sportsmänner zu Recht von sich weisen...

