12
2008
www.smartinvestor.de
Dezember 2008 / 5,00 EUR

Smart Investor

Smart Investor

12
2008

Das Magazin für den kritischen Anleger

4 196197 805002 12

Kapitalschutzreport 2008

BULLENMARKT:
Viele gute Gründe zum Aktienkauf

OSTEUROPA:
Bestandsaufnahme nach dem Ausverkauf

NANOTECH:
Clean Technology fängt auch klein an

Differenzierte Betrachtung

Ralf Flierl,
Chefredakteur

Die Finanzmärkte werden nach dem Jahr 2008 nicht mehr die gleichen sein wie davor. Dieser Satz stammt nicht von mir, sondern er wurde so sinngemäß zuletzt von Noten- und Investmentbankern und auch von diversen Politikern gesagt. Unsere Kanzlerin Angela Merkel schwang das deutsche Volk jüngst sogar auf ein hartes Jahr 2009 ein. In Anbetracht dessen, dass Politiker und Banker eigentlich immer in Optimismus machen – mal mehr, mal weniger –, sind solche Aussagen natürlich bemerkenswert. Und beim Durchblättern der Tageszeitung könnte man manchmal sogar den Eindruck gewinnen, dass demnächst die Welt untergehen wird.

Nun ist Smart Investor weit davon entfernt, die derzeitige Lage schön reden zu wollen. Ganz im Gegenteil: Die Auswirkungen der Finanzmarktkrise sind existentiell und haben das Potenzial, die Weltwirtschaft zu Boden zu reißen, wenn der Staat nicht eingreifen würde. Wir bekommen wirklich sehr harte Zeiten, und genau deshalb kümmern wir uns in dieser vorliegenden Ausgabe auch um das Thema Kapitalschutz (ab S. 24). Denn haushohe Inflation und schließlich Währungsreform bzw. Staatsbankrott sind längerfristig die unvermeidbaren Folgen der jetzigen Rettungsaktionen seitens des Staates – so konkret wie wir sagen Ihnen das die Politiker jedoch nicht. Wer uns jetzt als Trittbrettfahrer auf der derzeitigen Angst-Welle sieht, der liegt aber gehörig falsch. Themen wie Inflation, Kapitalschutz oder auch Staatsbankrott hatten wir schon in den letzten beiden Jahren behandelt, also vor der jetzigen Krise. Damals hatten einige Leser, insbesondere aus dem institutionellen Bereich, viel Hohn und Spott für uns übrig. Aber wir sind sicher, dass es uns mit dieser Ausgabe anders gehen wird.

Schlimme Zeiten für Wirtschaft und Gesellschaft vorherzusehen, ist das eine. Andererseits ist Smart Investor in erster Linie ein Börsenmagazin, und in dieser Eigenschaft müssen wir natürlich die Märkte betrachten, und zwar unabhängig vom Geschrei und Getöse der Politiker und Journalisten. Und hier haben wir nun auch eine gute Botschaft für Sie: Die Baisse ist vorbei und ein neuer Bullenmarkt hat begonnen. Dies behauptet unser Gastautor Felix Schleicher in seinem Beitrag ab S. 9, und er hat gute Gründe dafür. Aber auch die Smart Investor Redaktion hat sich bereits seit der letzten Ausgabe („Die Bullen sind los“) von der allgemeinen Börsen-Tristesse losgesagt. Und wie Sie im „Großen Bild“ ab S. 51 nachlesen können, bleiben wir auch bei dieser Meinung.

Sicherlich verlangen wir von Ihnen einiges, wenn wir behaupten, dass Wirtschaft und Politik mit der Weichenstellung der letzten Wochen eine falsche Richtung eingeschlagen haben, und zugleich ab jetzt steigende Börsen prognostizieren. Aber genau das verstehen wir eben unter unvoreingenommener und differenzierter Betrachtung. Bei alledem sind wir natürlich bemüht, die Sachverhalte so einfach und verständlich wie nur irgend möglich zu präsentieren. Ich hoffe, dies ist uns auch diesmal gelungen, womit ich Ihnen eine wegweisende Lektüre wünsche.

Herzlichst,

Gemeinsam wachsen

Der Münchner Investment Club (MIC) zählt zu den größten Anlegergemeinschaften Europas und ermöglicht mit drei Depots das ertragreiche Aktien-, Anleihen- und Rohstoff-Investment.

Ihre Vorteile im MIC

Die MIC-Gemeinschaftsdepots erschließen die internationalen Kapitalmärkte; riskante Termingeschäfte und kreditfinanzierte Investments sind jedoch ausgeschlossen.

- Erfolgreiche Anlagestrategie
- Völlige Unabhängigkeit
- Klare Kostenstruktur, kein Ausgabeaufschlag
- Nur 2.500 Euro Mindestanlagesumme
- Flexibilität und Transparenz
- Sicherheits- und Kontrollkonzept
- Depotwechsel kostenlos
- Bundesweite Börseninfotreffen

Lernen Sie uns besser kennen: Fordern Sie weitere Informationen an, und besuchen Sie eine unserer bundesweiten Veranstaltungen – neue Freunde sind uns immer herzlich willkommen.

Eine aktuelle Terminübersicht finden Sie unter **www.mic-online.de**

Münchner Investment Club

Herterichstraße 101
81477 München

Telefon +49 (0) 89 - 79 08 63 - 54
Fax +49 (0) 89 - 79 08 63 - 59
E-Mail info@mic-online.de

Münchner Investment Club

Inhalt

3 **Editorial**

4 **Inhaltsverzeichnis**

Märkte

6 Stochern im Nebel – Bericht zum Eigenkapitalforum 2008

9 Die gefährlichsten vier Worte – Warum ein neuer Bullenmarkt vor der Tür steht

12 US-Nebenwerte haben Zukunft – Jetzt ist es Zeit für SmallCap-Investments

14 Die Karawane zieht … sich erstmal wieder zurück – Osteuropa-Börsen nach dem Ausverkauf

18 „Russland ist die Besonderheit an Osteuropa"; Interview mit Dr. Angelika Millendorfer

20 Zinsspreads am Peak?

Hintergrund/Titelstory

22 „Weltweit verfehlte Geldpolitik"; Interview mit Frank Schäffler

24 Kapitalschutzreport 2008 – Vermögen sichern und die Krise als Chance begreifen

30 „Staatsbankrott und Währungsreform bis spätestens 2017"; Interview mit Prof. Dr. Bernd-Thomas Ramb

35 Gold-Shopping

38 Lebensart & Kapital – International: Island, Dubai & Co.

40 Nachhaltiges Investieren: Zwerge für die Umwelt

43 Prinzipien des Marktes: Umkehrpunkte

Instrumente

45 Derivate: Osteuropa – Geht im Osten die Sonne unter?

46 Fonds: Inside Value-Fonds

48 Fonds: Analyse G&P FE Global Allocation Balance Fund; von Mark Winkler, freiberuflicher Analyst

49 Fonds: Kolumne Absolute-Return-Fonds; von Martin Heß, Conservative Concept Portfolio Management

50 Fonds: News, Facts & Figures Unterbewertung im DAX

Kapitalschutz

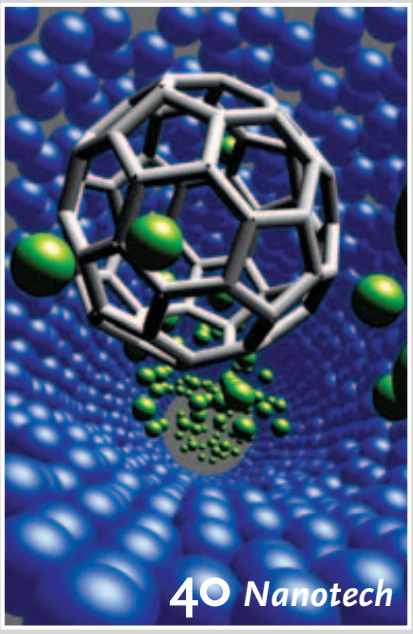
Vertrauen ist der Anfang von allem. Sparer, Anleger, Bürger und Steuerzahler sollen zum Beispiel Vertrauen in die Politik haben, sie möge die aktuelle Krise in den Griff bekommen. Exakt an diesem Punkt setzt die Titelstory ab S. 24 an und liest zwischen den Zeilen der multimedialen politischen Propagandamaschine. Die auf dieser Basis durchgespielten Szenarien für den Vermögenserhalt durch Krisenphasen hindurch halten einige Überraschungen bereit.

Auf den Bullen, fertig, los!

In jeder Krise gibt es unzählige Experten, die meinen, in der jetzigen Schieflage sei nun wirklich alles anders als beim letzten Mal. Nachdem die Subprime-Krise zur Finanzkrise mutierte, ließen derlei Rufer nicht lange auf sich warten. Sie dürften auch diesmal vergeblich rufen. Ab. S. 9.

Eine Bestandsaufnahme

Der Wind an Osteuropas Börsen hat sich radikal gedreht. Die Finanzkrise sorgte in Moskau, Prag oder Budapest für einen waschechten Kehraus. Zu Recht? Antworten hierauf versuchen die Bestandsaufnahme ab S. 16 sowie Fondsmanagerin Dr. Angelika Millendorfer im Gespräch auf S. 18 zu geben.



Grüne Zwerge

Nanotechnologie gehört die Zukunft, Clean Technology gleichermaßen. Beiden Segmenten wird stetiges und hohes Wachstumspotenzial bescheinigt. Wie Clean Technology im Nanotech-Mantel aussehen kann und welche Chancen dies für den Anleger birgt, lesen Sie in der Analyse ab S. 40.

Frank Schäffler & Herwig Weise

Untergangspropheten haben inmitten der Krise Hochkonjunktur. In den Interviews versuchen der FDP-Bundestagsabgeordnete Frank Schäffler (S. 22) und der Vermögensverwalter Herwig Weise (S. 74) eine fundierte und wohltuend wenig populistische Analyse der aktuellen Gemengelage zu liefern.

Research – Märkte

51 Das große Bild
Die Bullen sind los, Teil 2

55 Sentimenttechnik:
Bulls minus Bears

56 Charttechnik:
Ab jetzt aufwärts

57 Commitment of Traders (CoT):
Goldpreisentwicklung zeigt Reflation an

58 Relative Stärke:
Vor Richtungsentscheidung

59 Börsensignale:
Die Börsensignale bleiben auf Hausse gestimmt!

Research – Aktien

60 Buy or Good Bye:
Yara und Nobel Biocare

61 Turnaround:
Premiere für EM.Sport Media

62 Aktie im Blickpunkt:
Porsche

64 Gastanalyse:
Gildemeister; von Roger Peeters, Close Brothers Seydler

66 MoneyTalk:
Stefan R. Fuchs, Fuchs Petrolub AG

68 Nachrichten aus den Unternehmen:
Die Lage ist besser als die Stimmung

70 Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften:
Die Folgen der Finanzkrise

71 Musterdepot:
Im Rausch der Tiefe

Potpourri

74 Interview mit einem Investor:
Gespräch mit Herwig Weise

76 Veranstaltungen:
Millionaire Fair

78 Leserbriefe:
Im Zeichen der Zeitenwende

80 Buchbesprechung:
„Korruption – die Entschlüsselung eines universellen Phänomens“

82 Zu guter Letzt:
Today I had my last bull market lunch

Stellenmarkt

77 Stellenanzeigen
In Kooperation mit
eFINANCIALCAREERS.de

81 **Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 4/2009**

Anzeige

Hebelprodukte

BESTES DEUTSCHES EMITTENTENRATING (GESCHÄFTSBANK) AA FITCHRATINGS LT IDR

DEUTSCHES INSTITUT FÜR SERVICE-QUALITÄT 1. PLATZ Bester Service bei Zertifikaten TEST 02/2008 Im Vergleich: 15 Emittenten DISQ GmbH & Co. KG Handelsblatt

Schalten Sie einen Gang höher.

X-Turbos mit noch höherem Hebel auf den DAX®.

Für Ihren Erfolg legen wir immer noch einen Gang zu. Unsere neuen X-Turbo- und X-Endlos-Turbo-Optionsscheine auf den DAX® besitzen höhere Hebel als vergleichbare Turbo- und Endlos-Turbo-Optionsscheine. Denn durch das geringere Aufgeld sind sie im Vergleich günstiger. Achten Sie bei den neuen X-Turbos und X-Endlos-Turbos auch auf das Risiko des Knock-out-Ereignisses, das in der Zeit von 8.00–22.00 Uhr börsentäglich eintreten kann. Für mehr Hebel. Für Ihren Erfolg. X-Turbos von HSBC Trinkaus.

- Höherer Hebel als bei klassischen Turbos und Endlos-Turbos
- Günstiger im Preis als klassische Turbos und Endlos-Turbos
- Kaum Volatilitätseinflüsse
- Knock-out zwischen 8.00 und 22.00 Uhr (DAX® und X-DAX®)
- Totalverlust bei Eintritt des Knock-out-Ereignisses

HSBC Trinkaus

Kostenfreie Infoline 00800 4000 9100
Hotline für Berater +49 211 910-4722
E-Mail zertifikate@hsbctrinkaus.de
Internet www.hsbc-zertifikate.de

Die hierin enthaltenen Produktinformationen stellen keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf der darin besprochenen Wertpapiere seitens der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG dar und können eine individuelle Anlageberatung durch die Hausbank nicht ersetzen. Die Bezeichnung DAX® ist eingetragene Marke der Deutsche Börse AG („der Lizenzgeber“). Die auf dem Index basierenden Finanzinstrumente werden vom Lizenzgeber nicht gesponsert, gefördert, verkauft oder auf eine andere Art und Weise unterstützt. Die Berechnung des Index stellt keine Empfehlung des Lizenzgebers zur Kapitalanlage dar oder beinhaltet in irgendeiner Weise eine Zusicherung des Lizenzgebers hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte. Der Basisprospekt und die Endgültigen Bedingungen werden zur kostenlosen Ausgabe bei der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG, Marketing Retail Products, Königsallee 21/23, 40212 Düsseldorf, bereitgehalten und sind unter www.hsbc-zertifikate.de einsehbar und/oder in elektronischer Form abrufbar.

Bericht zum diesjährigen Eigenkapitalforum

Stochern im Nebel

Seit nunmehr zwölf Jahren richtet die Deutsche Börse gemeinsam mit der Mittelstandsbank KfW das Deutsche Eigenkapitalforum aus. Auch dieses Jahr präsentierten sich über 200 Unternehmen aus dem Prime Standard Anlegern und Analysten.

Viele Vorträge, ein Tenor

Für Journalisten, Analysten und Investoren entpuppt sich das Eigenkapitalforum alljährlich als wahre Mammutveranstaltung. Von morgens 8.00 bis abends 18.00 Uhr können die Teilnehmer zwischen fünf parallelen Vorträgen von mal mehr, mal weniger prominenten Prime Standard-Unternehmen auswählen. Die Qual der Wahl zwingt einen dazu, Prioritäten zu setzen und sich auf die vermeintlich spannendsten Storys zu konzentrieren. Über nahezu alle Branchen zog sich dabei in diesem Jahr eine Aussage durch den Präsentationsmarathon. Die aktuelle Lage ist in den meisten Fällen weitaus besser, als die Börsennotiz das zunächst vermuten lässt. Allerdings haftete dem Ausblick gleichzeitig eine ungewöhnlich hohe Unsicherheit an. Viele Unternehmen trauten sich nicht einmal, weiter als ein Quartal in die Zukunft zu blicken. Wer dies im jetzigen Umfeld dennoch tat, konnte in der Regel auf ausgesprochen starke Argumente wie einen anhaltend lebhaften Auftragseingang verweisen. Da verwundert es nicht, dass gerade solche Unternehmen aus der Masse der Teilnehmer positiv hervorstachen.

Schlaglichter in Nischenmärkten

Zu den überzeugendsten Vorträgen zählte der Auftritt von Init (IK)-Finanzvorstand Bernhard Smolka. Zwar hatte der Karlsruher Telematikspezialist erst kürzlich nicht wirklich überzeugende Neunmonatszahlen vorgelegt, die weiteren Perspektiven und die Aussicht auf ein starkes Schlussquartal machten dieses Manko aber letztlich mehr als wett. Zumindest war das der Eindruck, den wir aus der informativen Präsentation mitnahmen. Neben der Darstellung wichtiger Projekte wie dem Auftrag des DB Stadtverkehrs Bayern über die Ausrüstung von mehr als 3.000 Bussen mit On-Board-Rechnern und Fahrgeldsystemen stellte Smolka auch die Vorzüge der Init-Technologie an anschaulichen Beispielen heraus. So sind die Systeme in der Lage, bis zu einer halben Stunde auch ohne GPS-Signale eine bis auf wenige Meter genaue Ortung der angeschlossenen Fahrzeuge vorzunehmen. In Manhattan mit seinen Wolkenkratzern ist gerade das ein echter Wettbewerbsvorteil, kommt es doch dort regelmäßig zu Störungen der GPS-Signale. Interessant war auch, was der CFO zu den weiteren Aussichten zu sagen hatte. Obwohl eine genaue Guidance beim EBIT aufgrund der hohen Volatilitäten an den Devisenmärkten derzeit schwierig ist, zeigte Smolka sich optimistisch, wie geplant das Vorjahresergebnis von 7,2 Mio. EUR zu übertreffen. Der ohnehin hohe Auftragsbestand ist seit Ende des dritten Quartals nochmals auf derzeit ca. 110 Mio. EUR angewachsen. Noch im Dezember könnte Init zudem einen weiteren Großauftrag aus Dubai erhalten. Der positive Newsflow sollte anhalten und der Aktie Unterstützung bieten.

Erklärungsbedürftig ist sicher das Geschäftsmodell der Kölner DF Deutsche Forfait AG. Das Unternehmen wurde von den beiden Vorständen Marina Attawar und Jochen Franke vertreten. Kernkompetenz der DF Deutsche Forfait liegt – wie der Name es bereits vermuten lässt – im Forfaitierungsgeschäft. Darunter versteht man den regresslosen An- und Verkauf von Forderungen. Die Gesellschaft übernimmt dabei die Forderung eines Exporteurs mit dem Ziel, diese kurzfristig weiter zu veräußern. Seit Gründung vor acht Jahren hat die DF Deutsche Forfait jedes Jahr mit Gewinn abschließen können. Für die ersten neun Monate des laufenden Geschäftsjahres weisen die Kölner eine ordentliche Gewinnsteigerung von 20% auf 4,5 Mio. EUR aus. Das gesamte Forfaitierungsvolumen lag hierbei auf dem Niveau des Vorjahres. In gewisser Hinsicht profitiert das Unternehmen von der gegenwärtigen Finanzkrise, da sich Banken zunehmend aus diesem Geschäft zurückziehen und ein schneller Liquiditätszufluss für Exporteure wieder an Bedeutung gewinnt. Insbesondere auf der Ankaufsseite böten sich dem Unternehmen attraktive Marktbedingungen. Anleger können die Aktie zum Fünffachen des diesjährigen Gewinns einsammeln. Als Bonbon winkt eine Dividendenrendite von nahezu 10%.

Hoffen und Bangen

Wenn es einer Branche momentan wirklich schlecht geht, dann ist es die Automobilindustrie. Das Wehklagen der Hersteller hat längst auch die Zulieferer erreicht. Selbst Vorzeigeunternehmen wie eine ElringKlinger können sich der beängstigenden Abwärtsspirale nicht länger entziehen. Dabei kann Vorstandschef Dr. Stefan Wolf selbst in dieser Krise auf Renditekennzahlen verweisen, die viele Konkurrenten auch in absoluten Boomphasen nicht annähernd erreichen. Der Chef des Herstellers von Zylinderkopf- und Spezialdichtungen zog bei seinem Vortrag auf dem Eigenkapi-

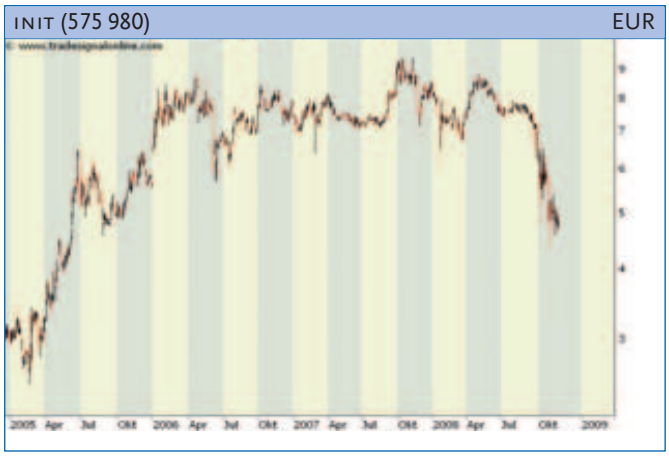
Interessante Nebenwerte

Name	WKN	Branche	Kurs	Market-Cap*	Umsatz 08e*	EpS 08	EpS 09	P/E 09
			21.11.					
Delticom	514 680	Online-Handel	37,02	144	250	2,65	2,95	12,5
DF Deutsche Forfait	548 879	Finanzdienstleister	4,85	33	k.A.	0,88	0,90	5,4
ElringKlinger	785 602	Autozulieferer	7,02	407	660	0,90	0,95	7,4
Init	575 980	Verkehrstelematik	5,00	50	56	0,54	0,58	8,6
Mobotix	521 830	Kamerasysteme	25,00	110	46	1,40	1,72	14,5
Nemetschek	645 290	Bausoftware	7,82	75	152	1,50	1,20	6,5

*) in Mio.; alle Angaben in Euro, Umsätze und EPS-Zahlen stellen Schätzungen von Smart Investor dar

talforum wie schon in den Vorjahren eine große Zuhörerschaft an. Wolf berichtete über die Expansion nach Asien, wo man zuletzt den Anteil an der japanischen Marusan Corp. auf 50% erhöht hatte. Die Märkte in China, Indien und Japan sind für ElringKlinger von besonderer Bedeutung. Hier stehen die Zeichen trotz globaler Wirtschaftskrise weiter auf Wachstum. Auch für das nächste Jahr hat sich der Konzern wieder einmal viel vorgenommen. Ziel sei es, so Wolf, eine operative Marge von mindestens 14% zu erreichen. Nicht wenige Analysten bezweifeln, ob dem Unternehmen dies tatsächlich gelingt, schließlich hängen auch die erfolgsverwöhnten Schwaben am Tropf der großen Autobauer.

Andere Branche, ähnliche Sorgen. Die Bauwirtschaft kämpft ebenfalls mit den Folgen der weltweiten Finanzkrise. Als der größte europäische Softwareanbieter für Architekten, Planer und Designer spürt die in München beheimatete Nemetschek AG die Investitionszurückhaltung ihrer Kunden. Dennoch erwartet der Konzern nach Aussagen von CEO Ernst Homolka auch für das vierte Quartal in allen vier Bereichen steigende Erlöse. Konkreter wollte und konnte sich der Firmenchef nicht äußern. Die Internationalisierung in Richtung Osteuropa und neue Produkte wie die Building Information Modeling-Software (kurz: BIM), mit der sich alle Planungsschritte eines Bauprozesses abbilden lassen, sollen das organische Wachstum vorantreiben und die EBITDA-Marge bei über 20% stabil halten. Der starke Cashflow von über 22 Mio. EUR in den ersten neun Monaten wurde vorrangig zum Abbau der im Zuge der Graphisoft-Übernahme aufgenommenen Finanzschulden verwendet. Bis Ende 2009 will man so schuldenfrei sein. Die Nemetschek-Aktie teilt das Schicksal vieler Small Caps. Obwohl die Bewertung die fehlende Visibilität bereits ausrechend zu reflektieren scheint, finden sich kaum überzeugte Käufer auf diesem äußerst niedrigen Niveau.



Überzeugende Wachstums-Storys

Obgleich erst rund ein Jahr an der Börse, hat sich die Mobotix-Aktie bereits einen Namen gemacht. Das Papier trotzt der Krise, wie das Kursplus von fast 70% seit dem IPO im Oktober 2007 belegt. Vorstandschef Dr. Ralf Hinkel erläuterte die Positionierung seines Unternehmens im Markt für digitale Video-Sicherheitssysteme. >>

Anzeige

Weihnachtsgeschenke
verpacken kann jeder.

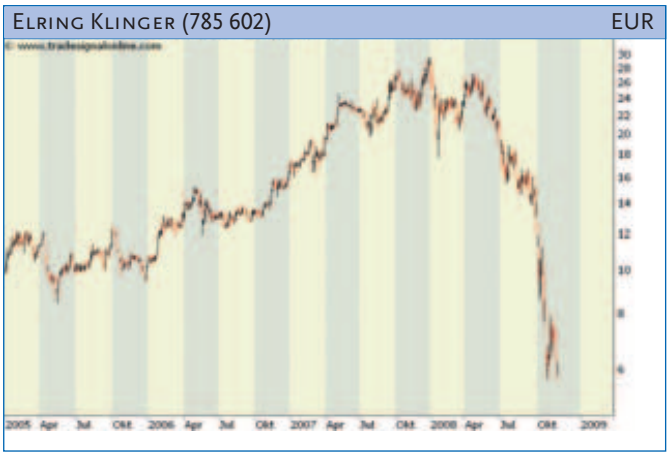
Aber die richtige Verpackung für Ihre Geschäftszahlen gelingt nur mittels hochwertigem Design und auf Basis eines fundierten Konzepts.

Wir bieten Ihnen exlusive Lösungen auf zeitgemäßem Preisleistungsniveau.

KONTAKT

elektronisch: info@interstruct.com | www.interstruct.com
telefonisch: +30 (0) 44 31 84-0 | Ihr Ansprechspartner: Mareile Hörstrup

interstruct AG



Mobotix ist in Europa bereits die Nummer 2 bei Netzwerkkameras, weltweit zählt man zu den Top 4 der Branche. Besonders stark ist man auf dem Gebiet der hochauflösenden Kameras. Das Unternehmen besetzt eine attraktive Nische mit in der Vergangenheit deutlich zweistelligen Wachstumsraten. Auswirkungen der Finanzkrise kann Hinkel bislang keine ausmachen, schließlich bleibt das Thema Sicherheit auch in einem konjunkturellen Abschwung aktuell. Die vorgestellten Zahlen zum ersten Quartal des neuen Geschäftsjahres 2008/09 deuten auf eine nahtlose Fortsetzung der letzten Rekordjagd hin. Umsatz plus 48%, EBIT plus 67%, Überschuss plus 83%, das muss den Pfälzern erst einmal jemand nachmachen. Es mag daher nicht überraschen, dass die Aktie mit einem satten Aufschlag zum Gesamtmarkt gehandelt wird.

Anzeige

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

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

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

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

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

Die VTAD e.V. ist der Interessenverband der Technischen Analysten in Deutschland und der autorisierte Landesverband des Weltverbandes IFTA. Der Verband bietet als einzige deutsche Organisation mit dem "Certified Financial Technician" und "Master of Financial Technical Analysis" international anerkannte Qualifikationsnachweise an. Ihren mehr als 800 Mitgliedern bietet die VTAD monatliche Regionaltreffen in Berlin, Chemnitz, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Hannover, München, Nürnberg, Regensburg und Stuttgart.

Bei Delticom können Kunden Reifen online ordern. Foto: Delticom

Als Krisengewinnler sieht Delticom-Vorstand Frank Schuhardt sein Unternehmen. Der Online-Reifenhändler profitiere davon, dass sich immer mehr Verbraucher nach kostengünstigen Alternativen zum stationären Reifenhandel umsähen. Diese landeten früher oder später bei Angeboten wie dem Online-Shop Reifendirekt.de. Eine durchaus logische Argumentation, die Schuhardt mit harten Fakten untermauern konnte. So legte Delticom zuletzt auch in Deutschland trotz eines insgesamt rückläufigen Marktumfelds bei Umsatz und Reifenabsatz weiter zu. Im Ausland läuft es für den Konzern ebenfalls nach Plan. Das für Delticom besonders wichtige Winterreifengeschäft entwickle sich wie erwartet, so dass der Vorstand zugleich seine Jahresprognose bestätigen konnte. Ziel bleibe es, einen Umsatz zwischen 240 und 260 Mio. EUR und eine operative Marge von 5 bis 6% zu erwirtschaften. Gerade in Bezug auf die Profitabilität lässt die Prognose unseres Erachtens Spielraum für positive Überraschungen. Das Papier ist ähnlich wie Mobotix ein interessanter „Buy on Dip“-Kandidat.

Fazit

Es fällt zugegeben nicht leicht, aus über 200 Vorträgen die interessantesten herauszusuchen. Manche Präsentationen entwickeln sich zu wahren Langweilern, andere können entgegen den ersten Erwartungen letztlich vollends überzeugen. Mit unserer Auswahl versuchen wir uns an einem Querschnitt der Veranstaltung. Trotz des schwierigen Umfelds lieferte das Eigenkapitalforum auch in diesem Jahr einige überaus attraktive Investmentideen, von denen wir uns in Zukunft deutliche Kursavancen erwarten. ■

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).

Die gefährlichsten vier Worte

Startschuss für einen neuen Bullenmarkt

Gastbeitrag von Felix Schleicher, IPG Investment Partners, München

Der erfolgreichste Investor der Welt rät zu Aktien, viele Titel sind so niedrig bewertet wie nie zuvor, die Stimmungsindikatoren signalisieren einen finalen Ausverkauf an der Börse, die Zahl leerverkaufter Papiere erreicht ein Rekordniveau, die Finanzmärkte werden mit Liquidität geflutet – doch die meisten Kommentatoren und Anleger sehen darin keine Einstiegschancen, sondern glauben, dass es diesmal anders ist.

Eine alte Börsenweisheit besagt, dass „Diesmal ist es anders" die gefährlichsten vier Worte seien. Damit wurden Anfang 2000 alle Warnungen vor völlig überzogenen Bewertungen bei Technologieaktien ignoriert, aber auch Kaufempfehlungen Anfang 2003 nach einer fast dreijährigen Baisse zurückgewiesen. Die Geschichte wiederholt sich natürlich nicht exakt, sonst wären Archivare die erfolgreichsten Investoren, wie Warren Buffett belustigt feststellte. Aber man kann aus vielen Parallelen zur Vergangenheit wertvolle Schlussfolgerungen ziehen. Heute bestimmen negative Meldungen die Schlagzeilen: von der schwersten Finanzkrise der Nachkriegsgeschichte, weltweit deutlich rückläufigen Wirtschaftsaktivitäten und steigenden Arbeitslosenzahlen, um nur einige zu nennen. Aber ist es deshalb richtig, Aktien auch nach den starken Kursverlusten noch zu verkaufen?

__Felix Schleicher__ bildet zusammen mit Markus Walder und Adam Volbracht das Value-Team des unabhängigen Vermögensverwalters IPG. Sie verfolgen den wertorientierten Anlagestil (das sog. Value Investing in der Tradition von Benjamin Graham und Warren Buffett) und sind u.a. für das Management der Fonds MMT Global Value und des MMT Global Balance (= Value Stillhalter Fonds) verantwortlich. Felix Schleicher hat jahrelang mit André Kostolany zusammengearbeitet und schöpft heute aus dem enormen Erfahrungsschatz des Börsenaltmeisters. www.ipg-group.de

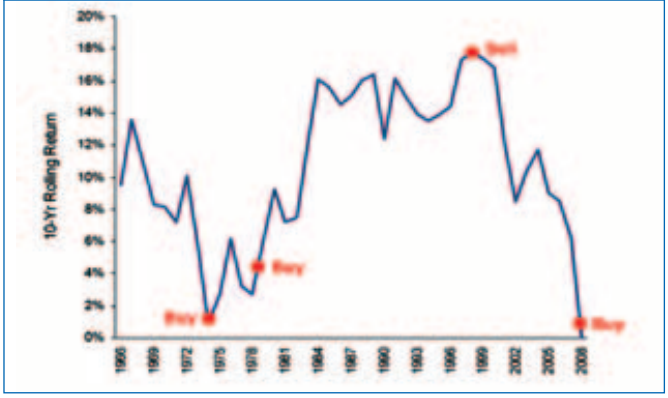
Warren Buffett kauft

In der New York Times vom 16. Oktober dieses Jahres schrieb Warren Buffett, der erfolgreichste Investor aller Zeiten und reichste Mann der Welt, dass er demnächst sein gesamtes Vermögen in Aktien angelegt haben werde. Aufgrund inflationärer Tendenzen seien Anleihen und Bargeld entgegen der landläufigen Mei- >>

Warren Buffett

nung keineswegs eine sichere Anlage, der Aktienmarkt habe dagegen bislang noch jede Krise gemeistert und werde es nach seiner Überzeugung auch dieses Mal tun. Buffetts Prognose ist umso bemerkenswerter, da er nur sehr selten solche Prognosen abgibt. 1999 warnte er vor den Übertreibungen bei Technologieaktien – und bekam Recht, als der Nasdaq-Index ab März 2000 fast 80% an Wert verlor. 1974 und 1979 riet er zu Aktien aufgrund der sehr günstigen Bewertungen – und bekam Recht, die Börsen stiegen steil an. Ist es diesmal anders?

Abb. 1: Wenn Warren Buffett spricht

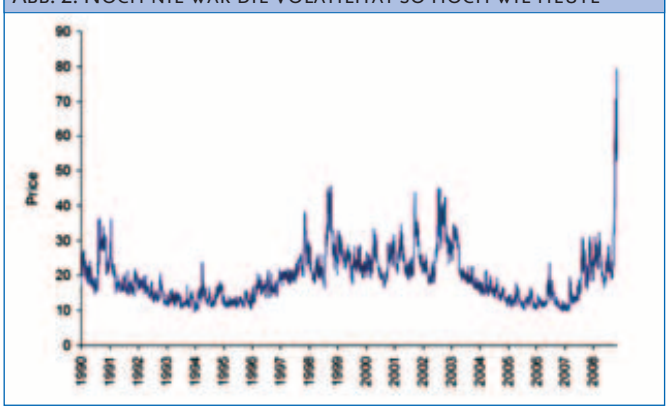


Buffetts Empfehlungen anhand der rollierenden 10-Jahres-Performance des S&P 500 Index (Buffet spricht selten über den Gesamtmarkt, aber wenn er es tut, dann lohnt es sich zuzuhören). Quelle: Jeremy Siegel, Bloomberg, LMCM estimates

Extreme Volatilitäten

Buffett folgt nach eigener Aussage einer einfachen Regel: Sei ängstlich, wenn andere gierig sind, und sei gierig, wenn andere ängstlich sind. Heute ist die Angst unter den Anlegern so groß wie nie zuvor. Dies zeigt sich an den starken Kursausschlägen an den Finanzmärkten, der Volatilität. Die Volatilität des S&P 500-Index (VIX) erreichte zuletzt bei 90 einen absoluten Rekordstand. Selbst in den Tagen nach den Terroranschlägen vom 11. September 2001 lag der VIX deutlich niedriger. Hohe Volatilität ist ein Zeichen gesteigerter Nervosität unter den Marktteilnehmern. Wenn die Kurse lange Zeit und stetig steigen und damit immer teurer werden, wird die Risikowahrnehmung paradoxerweise immer geringer, die Volatilität ist niedrig und Absicherungen sind billig. Nach starken Kursverlusten steigt das Risikoempfinden, Absicherungen werden teuer. In der Vergangenheit gingen hohe Volatilitäten mit Wendepunkten an den Börsen einher, denen starke Kursanstiege folgten (2001, 2002 etc.). Ist es diesmal anders?

Abb. 2: Noch nie war die Volatilität so hoch wie heute



VIX Volatilitätsindex für den S&P 500 Index seit 1990; Quelle: Bloomberg, LMCM estimates

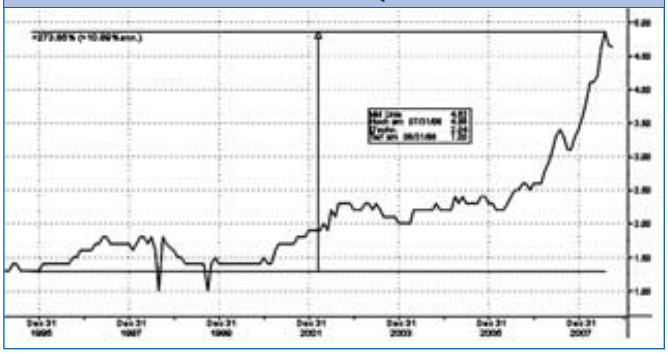
Kaufen, wenn die Kanonen donnern

Der 1999 verstorbene André Kostolany beschrieb zahlreiche Bestätigungen mit der Börsenweisheit „Kaufe, wenn die Kanonen donnern!" Antizyklisches Verhalten ist demnach der Schlüssel zum Erfolg. Vor allem sein Buch „Kostolanys Wunderland von Geld und Börse" ist auch heute noch sehr lesenswert. Gemäß einem vom Börsenaltmeister immer wieder gerne beschriebenen Vergleich benimmt sich die Börse wie ein Alkoholiker. Im Rausch reagiert er völlig überraschend, er weint bei guten Nachrichten und lacht bei schlechten. Gute Meldungen sind daher keineswegs die Voraussetzung für steigende Kurse, entscheidend ist vielmehr die Erwartungshaltung der Anleger – und die ist derzeit so niedrig, dass sie leicht übertroffen werden kann. Ist es diesmal anders?

Enorme Leerverkaufspositionen

Ein weiteres Indiz für den großen Pessimismus ist die Zahl leerverkaufter Aktien (das sog. Short Selling). An der New Yorker Börse sind derzeit so viele Aktien leerverkauft, d.h. geliehen und bereits am Markt verkauft, wie nie zuvor seit 1931. Durchschnittlich sind in den USA derzeit knapp 5% der ausstehenden Aktien leerverkauft, in Sektoren wie dem Einzelhandel, Banken oder Hausbau liegt diese Quote noch weitaus höher. Bei dem Einzelhandelskonzern Sears Holding (vgl. Smart Investor 7/2008) beispielsweise sind mehr als 15% der Aktien leerverkauft, während strategische Investoren bereits über 80% kontrollieren. Die jüngsten Kurskapriolen bei Volkswagen zeigten deutlich, was geschehen kann, wenn Short-Seller nicht genügend Papiere zum Eindecken ihrer Positionen bekommen. Da leerverkaufte Aktien wieder zurückgekauft werden müssen, dürfte der sog. Short Squeeze (= das Auspressen der Leerverkäufer) die Aufwärtsbewegung bei vielen Aktien dramatisch beschleunigen. Ist es diesmal anders?

Abb. 3: Extrem hohe Leerverkaufsquote



Die Quote der leerverkauften Aktien in Relation zu den ausstehenden Aktien an der NYSE erreichte in den letzten Wochen ihren absoluten Höchststand.
Quelle: Bloomberg

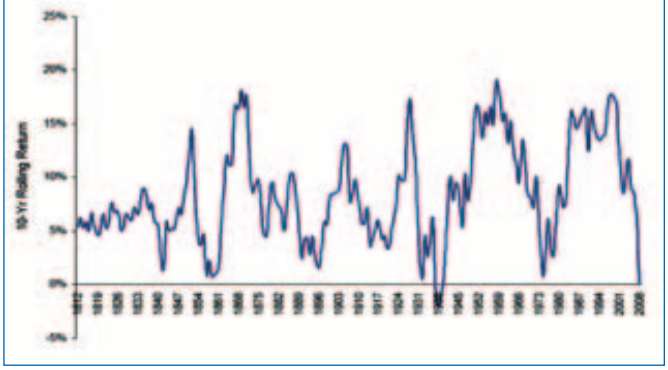
Verlorenes Jahrzehnt

Die massiven Kursverluste der letzten Monate sorgten dafür, dass Aktienbesitzer im abgelaufenen 10-Jahres-Zeitraum eine negative Rendite erfahren mussten. Das gab es in den USA seit Beginn der Aufzeichnungen im Jahr 1812 nur ein einziges Mal, nämlich im 10-Jahreszeitraum bis 1938 in der Zeit der großen Depression. 1938, aber auch in ähnlichen Börsenphasen wie um 1840,

1860, 1896, 1932 oder 1974, lagen die darauf folgenden Zehnjahresrenditen bei rund 15% pro Jahr, womit die vorangegangenen Verluste mehr als wettgemacht wurden. Ist es diesmal anders?

Abb. 4 zeigt deutlich, dass auf Übertreibungen nach oben ausnahmslos Korrekturen folgten, die häufig zu Übertreibungen nach unten führten. Dieses Reversion-to-the-Mean-Phänomen (die sog. Rückkehr zum Mittelwert) ist nicht nur bei Aktien zu beobachten, sondern auch bei Immobilien, Währungen, Anleihen oder Rohstoffen.

Abb. 4: Die zweitschlechteste 10-Jahresperiode seit 200 Jahren



Rollierende 10-Jahres-Renditen für den S&P 500 Index seit 1812;
Quelle: Jeremy Siegel, Bloomberg, LMCM estimates

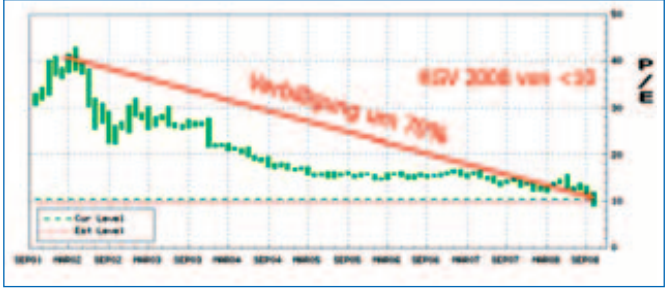
Einmalige Gelegenheiten

Während Privatanleger und viele institutionelle Investoren (vor allem kreditfinanzierte Hedgefonds) noch immer Aktien verkaufen, kaufen nahezu alle der langfristig erfolgreichsten Fondsmanager und Investoren weiter zu. Der 84-jährige Marty Whitman, Gründer der Third Avenue Funds, sprach vor kurzem von einmaligen Gelegenheiten, die er in seiner langen Berufslaufbahn nur ein einziges Mal, nämlich 1974, erlebt hatte. Warren Buffett kaufte über seine Investmentholding Berkshire Hathaway in diesem Jahr bereits für fast 30 Mrd. USD Wertpapiere, unter anderem von Goldman Sachs und General Electric. Aber auch Ken Heebner (CGM Focus Fund), Bruce Berkowitz (Fairholme) oder

v.l.n.r.: Marty Whitman, Ken Heebner, Bruce Berkowitz und Bill Nygren

Bill Nygren (Oakmark) sehen enormes Kurspotenzial bei Aktien. Der Sequoia Fund, den Buffett bereits vor 40 Jahren empfahl, nimmt seit Frühjahr 2008 erstmals seit 25 Jahren wieder neue Kundengelder an, da das Fondsmanagement wieder erstklassige Investmentchancen erkennt. Ist es diesmal anders?

Abb. 5: KGV auf Mehrjahrestief



Kurs/Gewinn-Verhältnis der Global Titans 50 seit 2001;
Quelle: Bloomberg, LMCM estimates

Attraktive Bewertungen

Zweifelsohne werden in den nächsten Quartalen aufgrund der weltweiten Konjunkturabschwächung die Gewinnmargen fast aller Unternehmen zurückgehen, zumal diese teilweise weit über den historischen Durchschnitten lagen. Aber selbst auf deutlich reduziertem Ertragsniveau sind heute viele Aktien extrem günstig. Der Global Titans Index der 50 ertragsstärksten Konzerne der Welt hat inzwischen ein Kurs/Gewinn-Verhältnis von gerade mal 9 erreicht, nachdem es 2001 noch bei stolzen 40 lag.

Auch das Kurs/Gewinn-Verhältnis liegt bei Branchen wie der Pharmazie, dem Hausbau oder dem Einzelhandel auf historisch niedrigstem Niveau. Viele Unternehmen, vor allem im Technologiesektor, nutzen ihre hohen Bargeldreserven, um massiv eigene Aktien zurückzukaufen, was entsprechend den Gewinn je Aktie erhöht. Die deutlich gesunkenen Preise für Öl oder andere Rohstoffe entlasten Konsumenten und Unternehmen gleichermaßen. Durch fallende Zinsen gehen die Zinskosten zurück. Daher können in den USA viele Hypothekendarlehen auf wesentlich günstigere Konditionen umgestellt werden. Banken bekommen Eigenkapitalspritzen von den Staaten, die vor allem in Großbritannien und den USA billig Aktienpakete erworben haben, die später Milliardengewinne bringen dürften. Dies alles sind Maßnahmen und Entwicklungen, die zu einer Wende zum Besseren beitragen dürften.

Fazit

Während der Realwirtschaft noch schwierige Monate bevorstehen, hat die Börse viel Negatives bereits vorweggenommen. Entsprechend werden die Kurse lange vor der konjunkturellen Erholung zu steigen beginnen. Die aufgestaute Liquidität und die Eindeckungen von Leerverkaufspositionen sollten zu starken Kursanstiegen bei Aktien führen, die inzwischen teilweise extrem niedrige Bewertungsniveaus erreicht haben. Nach ähnlich massiven Kurseinbrüchen wie 1974, 1981 oder 2003 stiegen die Börsen mehrere Jahre steil an. Nach unserer Überzeugung wird es dieses Mal nicht anders sein. ■

US-Nebenwerte haben Zukunft

Jetzt ist für Small Cap-Investoren der richtige Zeitpunkt gekommen, um Portfolios auf die erwartete Aktienmarkterholung auszurichten

Gastbeitrag von Whitney George, Portfolio-Manager bei Royce & Associates, einer 100%igen Tochtergesellschaft von Legg Mason

Wahres Potenzial wird sich längerfristig zeigen

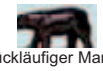
Auf kurze Sicht werden sich die Aktienmärkte kaum ernsthaft beruhigen und eine einheitliche, zukunftsweisende Richtung einschlagen – die Unsicherheit ist noch immer viel zu groß. Trotz vieler erfreulicher Gewinnüberraschungen bei US-Nebenwerten erwarten wir nicht, dass das Gewinnbild die Angst verdrängen kann, die vielen Anlegern derzeit im Nacken sitzt. Die Volatilität an den Märkten dürfte angesichts des fortschreitenden Luftablassens aus der Immobilien- und Kreditblase zumindest im kommenden Jahr anhalten. Während sich kleinere Unternehmen auf kurze Sicht schon behaupten werden, wird sich deren wahres Potenzial erst längerfristig zeigen. Dies ist allerdings eine Chance, Portfolios für eine Markt- und Konjunkturerholung aufzustellen. Wahrscheinlich wird die Erholung frühestens in einem Jahr eintreten.

__Whitney George__ ist Portfolio-Manager bei Royce & Associates in New York, einer 100%igen Tochtergesellschaft von Legg Mason, Inc., welche sich ausschließlich auf den amerikanischen Small Cap-Markt konzentriert. Die 1972 von Charles M. Royce, einem der Vorreiter bei der Anlage in Nebenwerte, gegründete Firma verwaltet derzeit ein Vermögen in Höhe von ca. 29 Mrd. USD (Stand: 30.06.2008).

Anleger in Small Cap-Fonds werden sich in drei bis fünf Jahren über wesentlich bessere Renditen freuen. Die Erholung wird sich in Nebenwerten als erstes widerspiegeln. Für disziplinierte und langfristig orientierte Anleger verbessern sich deshalb die Aussichten und die Volatilität schafft attraktive Anlagemöglichkeiten. Je mehr Aktien heute zu recht günstigen Bewertungen erworben werden, umso höher werden in den kommenden drei bis fünf Jahren die Renditen ausfallen.

Unser Optimismus im Hinblick auf die langfristigen Aussichten für kleinere Werte setzt voraus, dass der anvisierte US-Rettungsplan zur Übernahme von problembehafteten US-Hypothekenanleihen (Mortgage Backed Securities) den kurzfristigen Kreditmarkt wieder zum Laufen bringt. Hilfreich wäre zudem ein Ende des negativen Nachrichtenflusses von großen Finanzinstituten wie Goldman Sachs, JPMorgan Chase, Morgan Stanley und der Bank of America. Die für uns entscheidende Frage lautet, wie Qualitätsunternehmen mit konservativer Kapitalstruktur – und insbesondere jene mit starken Bilanzen – im Laufe der aktuellen Krise von Investoren eingeschätzt werden. Bei den jüngsten Turbulenzen wird die Widerstandskraft der Aktienmärkte (vor allem bei Nebenwerten) leicht übersehen. Angesichts der gegenwärtigen Herausforderungen ist das durchaus verständlich. Dennoch sollte man nicht vergessen, dass die Kurse der meisten Small Caps bemerkenswert stabil geblieben sind. Auch dies stärkt unser Vertrauen in die langfristigen Perspektiven dieser Assetklasse.

ENTWICKLUNG DER INDIZES NACH DER „BLASE“*

	 Rückläufiger Markt	Erholungsphase
	9. März 2000 – 9. Oktober 2002	**9. Oktober 2002 – 13. Juli 2007**
Russell 2000	-44,1 %	177,1 %
S&P 500	-42,6 %	117,9 %

*) Gesamterträge während rückläufiger Märkte und der anschließenden Kurserholung

Small Caps bestimmen das Tempo

Nebenwerte schnitten während des letzten Bären- bzw. Erholungszyklus im Anschluss an eine sogenannte „Blase“ ausgesprochen positiv ab. Während der letzten Baisse fiel der Russel 2000 Index um 44,1% und damit in etwa im gleichen Umfang wie der S&P 500, der 42,6% nachließ. Bei der anschließenden Erholung übertraf der Russel den S&P 500 indes um 60%: Während der Large Cap-Index um immerhin 117,9% zulegte, kletterte der Russel um sage und schreibe 177,1%. Bei solchen Zahlen stellen Nebenwerte eine lohnende Alternative für Investoren dar, die bereit sind, im Interesse langfristiger Erträge vorübergehende Volatilitäten in Kauf zu nehmen.

Markteinbrüche und Rezessionen sind ebenso unerfreulich wie unvermeidbar. Sie gehen aber auch einmal zu Ende. Unser Optimismus im Hinblick auf die Entwicklung der nächsten Jahre stützt sich zum Teil auf das Tempo, mit dem Informationen sich verbreiten. Da sich schlechte Nachrichten besonders rasch herumsprechen, sind die Auswirkungen auf die Aktienkurse besonders schnell und stark. Wir sind überzeugt, dass der Markt die Verzerrungen infolge der Subprimekrise, Kreditklemme und der Aussicht auf eine Rezession bereits größtenteils verarbeitet hat.

Ausgewählte amerikanische Nebenwerte haben nach wie vor ihren Charme.

Während wir einerseits stets das Abwärtsrisiko im Auge behalten, nehmen wir andererseits gerne die viel versprechenden Chancen wahr, die sich im gegenwärtigen Marktumfeld für bestimmte Nebenwerte bieten. Auch für Anleger sind Phasen, in denen zahlreiche Unternehmen zu kämpfen haben und die Renditen anscheinend ins Bodenlose rutschen, kein Grund zur Freude. Dennoch sind Rückgänge, Kurskorrekturen und sogar gelegentliche Bärenmärkte Teil der normalen Kursentwicklung am Aktienmarkt. Das gilt umso mehr, wenn man – wie wir – langfristig orientiert ist. Daher bieten gerade diese schwierigen Phasen Chancen, die wir gerne ergreifen, während andere sie meiden.

Sektorenumschichtung als treibender Faktor

Was unsere aktuelle Portfoliopositionierung betrifft, ist das dritte Quartal 2008 für die Rohstoffsektoren alles andere als rosig ausgefallen. Seit Ende Juni haben Erdöl, Gold und Erdgas deutlich an Boden verloren. Der CRB Index, eine Benchmark für allgemeine Rohstoffpreistrends, hat seit seinem Höchststand Anfang Juli rund 20% eingebüßt. Die Kombination aus Kaufpositionen in Energiewerten und Verkaufspositionen in Finanztiteln, die im vergangenen Jahr noch gut funktionierte, erweist sich jetzt vor dem Hintergrund rückläufiger Konjunkturen und eines erstarkten US-Dollar als ungünstig. Die Märkte waren im letzten Jahr deutlich geprägt von der Korrelation zwischen Rohstoff- und Finanzaktien. Unsere Recherchen zeigen, dass der im Russell 2000 vertretene Rohstoffsektor, der Energie, Erdöl und Erdgas sowie Edelmetalle und Bergbau umfasst, viermal Korrekturen von über 10% erlebt hat. Im Gegenzug kam es im Finanzdienstleistungssektor bei jedem dieser Kurseinbrüche zu einer Kurserholung. Erfahrungsgemäß sind Volatilität und regelmäßige Sektorenumschichtung Indikatoren für ungewisse Konjunkturperioden. Das ist auch derzeit der Fall. Im Gegensatz zu vielen anderen Marktbeobachtern betrachten wir die jüngste Korrektur an den Rohstoffmärkten als eine günstige Gelegenheit, um uns erneut mit qualitativ hochwertigen Titeln in den Bereichen Energie, Edelmetalle, Bergbau und Industriemetalle einzudecken. Bei diesen Werten nahmen wir am Ende des zweiten Quartals Gewinne mit.

Wann immer derart radikale Sektorumschichtungen stattfinden, bleibt zwar das langfristige Argument für eine Investition bei vielen dieser Unternehmen bestehen, der Kurs ändert sich indes dramatisch. So sind wir beispielsweise weiterhin der Auffassung, dass Erdgasaktien von der beträchtlichen Preisdivergenz zwischen Erdgas und Erdöl profitieren sollten. Das historische Preisverhältnis von einer Tonne Rohöl gegenüber 1.000 Kubikmetern Erdgas von sechs zu eins trifft nicht mehr zu: So wird Erdöl seit kurzem zum 14Fachen des Erdgaspreises gehandelt. Dadurch ergeben sich überzeugende Anlagechancen, und zwar insbesondere bei Unternehmen, die von erheblichen Investitionen profitieren können. Ebenso haben wir uns in den vergangenen Jahren in den Bereichen Edelmetalle, Bergbau und Industriemetalle als aktive Investoren engagiert. Infolge der jüngsten Korrektur am Rohstoffmarkt konnten wir unsere Positionen bei vielen unserer bevorzugten Unternehmen ausbauen, und zwar insbesondere bei Industriemetallen. Hier gelang es uns, diese Werte mit beträchtlichem Abschlag auf ihren tatsächlichen Wert einzukaufen.

Fazit

Wie heißt es doch so schön: „Was uns nicht umbringt, macht uns nur stärker." Wir sind seit jeher der Überzeugung, dass die Identifizierung und Nutzung von Chancen in einem schwachen Marktumfeld eines der effektivsten Mittel zur Sicherung einer nachhaltig positiven Wertentwicklung ist. Auf lange Sicht sehen wir kleinere US-Gesellschaften als wichtigen Bestandteil einer gut strukturierten Anlagestrategie. ■

Anzeige

ZUKUNFTS-
FÄHIG

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

elringklinger

Die Karawane zieht ... sich erstmal wieder zurück

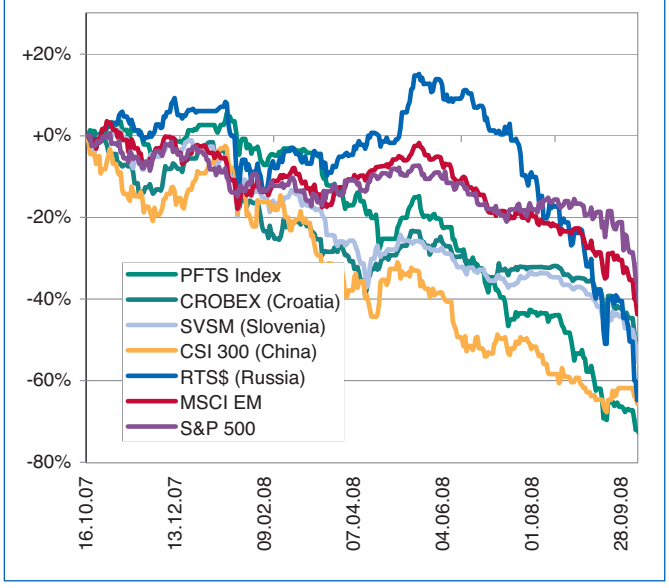
Osteuropa-Börsen nach dem Ausverkauf

Noch bis Mitte 2008 gehörten die osteuropäischen Börsen zu den Lieblingen der Anleger. Fonds, die hier ihren Schwerpunkt setzten, führten die Performancelisten unangefochten an. Leider hat sich nicht bewahrheitet, die Länder Osteuropas wären immun gegen die Finanzkrise. Ganz im Gegenteil.

IWF muss einspringen

Mit Lettland, Ungarn, der Ukraine sowie Serbien haben bereits vier Länder Osteuropas Kredite des IWF in Anspruch nehmen müssen bzw. angefragt. Ungarn hat vom Internationalen Währungsfonds, der Weltbank und der EU Mittel über 20 Mrd. EUR zugesagt bekommen, die jedoch an steigende Zinsen und mehr Haushaltsdisziplin gekoppelt sind. Für die Ukraine wurden 16,4 Mrd. USD bereit gestellt. Das von den Eskapaden der Politik tief zerrissene Land muss dafür schmerzliche Einschnitte hinnehmen. Ob das der Ukraine aus der Patsche hilft, ist schwer zu sagen, denn schon in wirtschaftlich guten Zeiten hat es das Land versäumt, seine Reformvorhaben in die Realität umzusetzen. Auf Jahressicht ist der ukrainische PFTS-Börsenindex nicht umsonst mit Abschlägen von etwa drei Vierteln der schwächste in ganz Osteuropa (s. Abb. 1). Gleichwohl schätzt die österreichische Erste Bank das Wachstum für 2009 auf immerhin noch 6%, getrieben durch den um 10% zulegenden privaten Verbrauch. Die große Achillesferse ist die Teuerung, die in diesem Jahr in der Spitze 25% betrug. Damit scheinen hohe Zinsen vorerst in Stein gemeißelt.

Abb. 1: Osteuropa-Börsen im Vergleich



Quelle: Erste Group

In Kiew schlugen die Bären richtig zu (großes Bild), aber auch polnische Konzerne wie PKN Orlen (kleines Bild) kam ordentlich unter die Räder. Nächste Seite: Moskaus Metro rollt – egal wie schlimm die Krise an der Oberfläche wuchert. Am Bau merkt man die Krise besonders.

Bewertungskennzahlen Ost-Börsen

	KBV	KGV	Div-Rend.
Polen	1,2	6,9	6,2
Russland	0,86	4,5	3,2
Tschechien	2,06	10,6	5,9
Ungarn	1,12	4,8	4,1

Quelle: Keppler Asset Management, New York

Ungarn kämpft

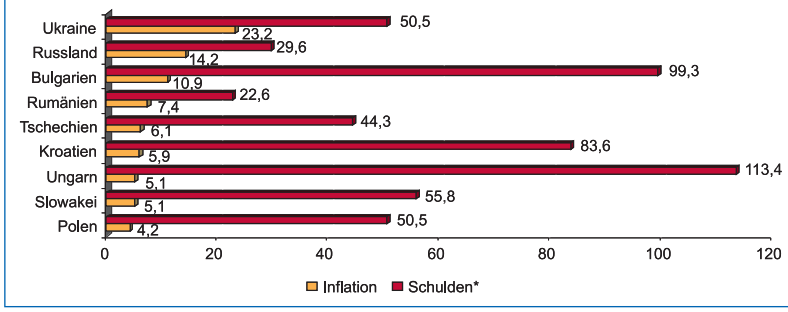
Hohe Zinsen sind auch für Ungarn ein gewisses Wachstumshemmnis. Aus Furcht vor ausufernden Preissteigerungsraten hat die Notenbank den Leitzins auf mittlerweile 8,5% nach oben genommen. Dazu schleppen die Magyaren ein latentes Budgetdefizit von immer noch knapp 4% mit sich herum, trotz harter fiskalischer Sparanstrengungen. Dass die internationale Anlegerschaft Ungarn als Wackelkandidat sieht, lässt sich auch an den Anleihekursen ablesen. Diese sackten förmlich ab und ließen die Renditeaufschläge um in der Spitze 300 Basispunkte nach oben schnellen – wohlgemerkt im Zeitraum zwischen dem 1. September und dem 21. November 2008. Dieser Vertrauensverlust setzt allerdings auch dem Aktienmarkt zu. Der BUX, der von Finanztiteln (34%), Ölaktien (28%) und Pharmawerten (18%) dominiert wird, leidet aber darunter, als illiquide zu gelten. Trotzdem kann es sich lohnen, beispielsweise die Aktie des Generikaproduzenten Egis näher zu betrachten. Diese gilt im Vergleich zum Konkurrenten Gedeon Richter als drastisch unterbewertet. Das KGV liegt mit knapp 6 etwa 50% unter jenem von Gedeon, das KUV bei 0,7 (Gedeon: 1,6). Egis kann seine Umsätze kontinuierlich steigern, der Aktie sollte damit zumindest eine ähnliche Bewertung wie Gedeon gemessen am Umsatz oder Gewinn zugestanden werden.

Polen mausert sich

Ungarn gehört zudem zu den gemessen am Kurs-/Buchwertverhältnis (KBV) günstigsten Aktienmärkten in Osteuropa (s. Tabelle). Selbst wenn also die Wachstumsstory fehlt, eine Value-Idee dürfte

>>

Abb. 2: Wirtschaftsindikatoren im Vergleich



*) Auslandsverschuldung in % des BIP;
Quelle: Bloomberg, IWF Prognose 2008, Weltbank, Wirtschaftsblatt

Ungarn auf jeden Fall sein, wie im Übrigen auch Polen. Dessen wirtschaftliche Prosperität war ein Hauptgrund für den aufwertenden Zloty, der im ersten Halbjahr 2008 etwa 25% an Wert gegenüber dem Euro gewann. Dadurch trübte sich jedoch das Bild für die Exporteure rasant ein, weshalb diese begannen zu sparen. Aber nicht beim Personal, wie im Westen üblich, sondern bei Investitionen. Das ist typisch für Osteuropa. Polen könnte locker einen Prozentpunkt mehr wachsen, wenn es z.B. Gewerbegenehmigungen einfacher erteilen oder aber das Arbeitsrecht entrümpeln würde. Der polnische Aktienmarkt ist freilich gut diversifiziert. Hintergrund ist hier das Drei-Säulen-Modell zur Altersvorsorge, bei dem junge Polinnen und Polen verpflichtet wurden, privat zu sparen. Mittlerweile bunkern Rentenfonds etwa 660 Mrd. EUR. Damit dem frischen Kapital das Futter nicht ausgeht, sollen bis 2011 mehr als 700 Unternehmen privatisiert werden. Unter anderem soll die Warschauer Börse aufs Parkett, ebenso der Gasmonopolist PGNiG und die Fluglinie LOT. Polen ist also ehrgeizig.

Hohe Dividenden-Renditen

Polnische Aktien gelten als Dividenden-Kracher mit durchschnittlich gut 6% Ausschüttung pro Jahr. Dazu ist das KGV günstig, die Börse liquide und der Kurszettel breit bestückt. Insgesamt sind Finanztitel mit 44% im Warschauer WIG-Index vertreten (u.a. Bank Pekao), daneben IT mit einem Fünftel sowie Öl- und Gasaktien mit 15,5% (z.B. PKN Orlen). Ebenfalls ausgesuchte Dividendenwerte lassen sich in Prag finden. Tschechien insgesamt ist in einem strukturellen Wandel begriffen. Im vergangenen Jahr hat das Parlament einen Reformentwurf von Ministerpräsident Mirek Topolanek knapp abgesegnet. Dieser sieht einen Einkommenssteuersatz von 15% vor, einen von 22 auf 19% reduzierten Satz für Unternehmen sowie im Sozialbereich u.a. Zuzahlungen für Medikamente vor. Tschechien gehört zu den Ländern mit der schlechtesten Demographie in Europa, hier soll offensichtlich vorgebaut werden. Mit dem Versorger CEZ können Anleger in Prag eigentlich nichts verkehrt machen. Das KGV liegt hier bei knapp 11, die Dividenden-Rendite bei gut 5%. Auch das Verhältnis EV/EBITDA* mit etwa 6 lässt den Titel im Regionalvergleich günstig erscheinen.

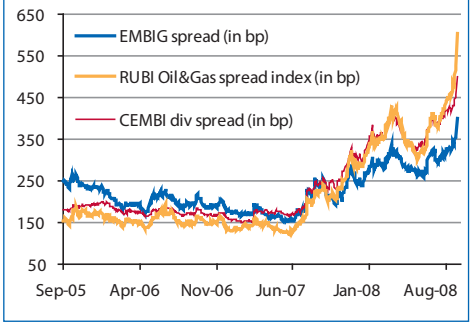
*) EV/EBITDA: EV= Marktkapitalisierung + Nettofinanzschulden – liquide Mittel; EBITDA = operativer Gewinn vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Amortisationen

Erinnerungen werden wach

Neben der zentral-osteuropäischen Kernzone gibt es mit Russland den eigentlichen Faktor in Osteuropa. In Moskau wird aufgrund der Finanzkrise der Rossija-Tower vorerst nicht vollendet, in den Menschen erwachen wieder die Erinnerungen an 1998. Damals schlitterte Russland in die Pleite, Ärzte, Rentner und Lehrer bekamen monatelang kein Gehalt mehr ausbezahlt. Das ehemalige Zarenreich hatte auch keine Manövriermasse in der Krise, das ist heute anders. Russland kann 500 Mrd. USD für Konjunkturprogramme locker machen, Putin will zudem die Gewinnsteuer für Unternehmen von 24 auf 20% senken. Finanzhilfen bekommen u.a. die Rüstungsindustrie und der Öl-Adel. Damit soll offenbar die internationale Expansion vorangetrieben werden, wenn sich Lukoil (KGV ca. 4) etwa für einen Anteil am spanischen Konkurrenten Repsol ins Zeug wirft. Gazprom wiederum liebäugelt mit Alaska und den dortigen Reserven unter Eis. Wie sehr der Markt den russischen Energiekonzernen misstraut, zeigen die Spreads für deren Anleihen, die explosionsartig angezogen haben (s. Abb. 3).

Allein der Aktienmarkt spielt ein völlig anderes Szenario: Der Moskauer Börse scheint egal zu sein, was Vater Staat unternimmt – er preist eine tiefe Rezession mit rasant fallenden Gewinnen ein und straft Oligarchen wie Oleg Deripaska für ihre Arroganz bei der Expansion gnadenlos ab. Ein russisches Sprichwort sagt: Viele wollen fliegen, bevor sie Federn haben. Nur: Was hoch steigt, kann tief fallen. Titel wie der Lebensmittelkonzern Wimm Bill Dan, besagte Energieriesen, Einzelhändler wie X5 oder aber die Sberbank erscheinen jedoch nicht nur optisch günstig. Banken in Osteuropa hielten praktisch keine strukturierten Produkte, müssen daher, wenn überhaupt, nur minimal abschreiben. Die KBVs dürften sich auf 0,5 belaufen, darin ist eine saftige Risikoprämie enthalten. Und dennoch: Der russische Bär ist unberechenbar.

Abb. 3: Spreads verschiedener Emerging Market-Anleihe-Klassen



Quelle: Raiffeisen Research – RZB Group, JPMorgan

Fazit

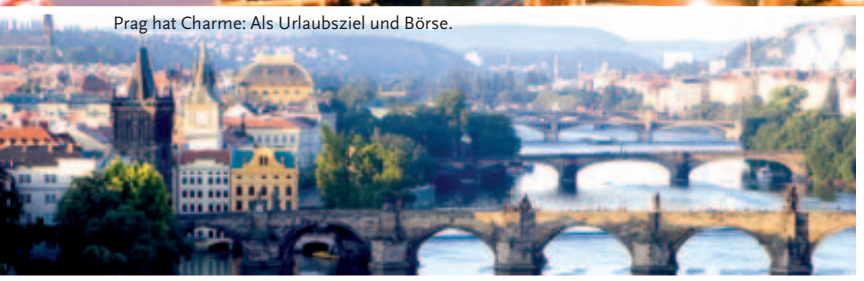
Eines sollten Anleger stets vor Augen haben: Passiert in Russland Einschneidendes und wenden sich Investoren daraufhin vom Land ab, dann ziehen sie auch aus den anderen Ost-Ländern ihr Kapital ab. In Osteuropa sollten vorerst nur die liquiden Börsen angesteuert werden, also Moskau, Warschau und Prag, mit Abstrichen Budapest. Die anderen Handelsplätze wie Bukarest, Sofia, Ljubljana, Kiew oder Belgrad sollten ungeachtet deren Charmes solange gemieden werden, bis sich die Liquiditätssituation weltweit entspannt hat und sich das konjunkturelle Bild klarer abzeichnet. ■

Tobias Karow

„Russland ist die Besonderheit an Osteuropa“

Im Gespräch mit Smart Investor malt Fondsmanagerin Dr. Angelika Millendorfer ein realistisches Bild über die Osteuropa-Story, das De-Coupling-Märchen sowie die Aussichten für 2009.

Die russische Börse ist die größte, liquideste und damit wichtigste Börse Osteuropas.



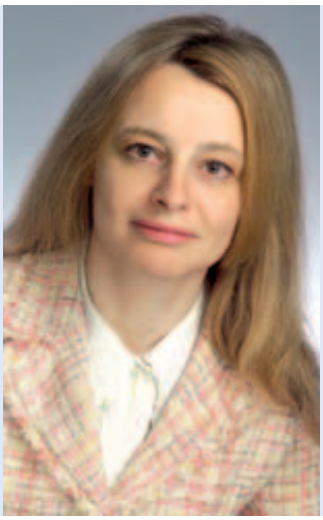
Prag hat Charme: Als Urlaubsziel und Börse.

Smart Investor: Ist die Osteuropa-Story vorbei?
Millendorfer: Nun ja, ich denke, wir sind jetzt in einer Rezession, die nicht nur Osteuropa, sondern die ganze Welt betrifft. Und da müssen wir erst einmal durch. Aber sobald wir zu einer normalen Wirtschaftslage zurückkehren, werden die Aspekte der Osteuropa-Story wieder vorn anstehen: Unter anderem der ökonomische Aufholprozess, in dem die Wachstumsraten höher als in Westeuropa liegen. Aber ohne die globale Wirtschaft wird es nicht gehen.

Smart Investor: Jetzt haben die Osteuropabörsen aber massiv an Wert verloren, Russland binnen wenigen Monaten etwa 80%. Konjunkturell allein ist das kaum zu erklären, oder?
Millendorfer: Ehrlicherweise hat die russische Wirtschaft und damit auch der dortige Aktienmarkt sehr viele zyklische Unternehmen. Der Ölsektor ist dazu prominent gewichtet, und wie dieser sich entwickelt hat, können Sie an den Ölpreisen ablesen. Auch Stahl und Metalle sind sehr zyklisch, und damit haben diese Sektoren einen starken Hieb durch die globale Rezession bekommen. Auf der anderen Seite haben erzwungene Verkäufe durch Margin Calls zum rapiden Kursverfall beigetragen. Viele Kredite wurden mit Aktienpaketen besichert, und als deren Wert dann verfiel, mussten eben Notverkäufe durchgeführt werden. Der Oligarch Oleg Deripaska wurde zum Beispiel auf diese Weise auch Opfer seiner Expansion.

Smart Investor: In welchen Ländern Osteuropas sind Sie noch investiert?
Millendorfer: U.a. in den Kernländern Polen, Ungarn und Tschechien. Hier dürfte in meinen Augen vor allem in Ungarn die Lage im Zuge des IWF-Pakets stabilisiert sein, aber das hat das Land auch wirklich gebraucht. Die Defizite sind enorm, das Bankensystem ist stark im Ausland verschuldet, dazu gab es einige Fremdwährungskredite. Das war ein Cocktail, der ohne Unterstützung nicht mehr zu bewältigen gewesen wäre. Es wäre aber falsch, jetzt von einer zu schnellen Transformation zu sprechen, aber ein Leverage-Problem durch das zu schnelle Kreditwachstum haben viele osteuropäische Staaten.

__Dr. Angelika Millendorfer__ ist seit 1994 in RCM tätig. Seit 1996 ist sie Mitglied des Teams Aktien Emerging Markets, das sie seit 2002 leitet. In dieser Position ist sie für das Bottom-up-Management von Aktienfonds der genannten Region, darunter den Raiffeisen Osteuropa Aktienfonds, und die Koordination des Investmentprozesses zuständig. Ihre langjährige Berufserfahrung umfasst die Bereiche Analyse und Veranlagung in Aktien und Anleihen sowohl in entwickelten als auch in Emerging Markets.



Smart Investor: Dazu hat sich das De-Coupling als Märchen herausgestellt.
Millendorfer: Also bis zum dritten Quartal haben sich die Volkswirtschaften noch sehr stark gezeigt, die Unternehmen wiesen noch ordentliche Gewinne aus. Dafür kam der Einbruch dann umso schneller. Besonders an den Aktienmärkten haben wir das gesehen, nur hat es dort bereits früher angefangen. An diesem Punkt muss ich auch sagen: Solch einen rasanten und heftigen Kursverfall habe ich nicht erwartet, das hat mich schon überrascht.

Smart Investor: Welche Osteuropa-Börsen könnten am ehesten wieder in den Haussemodus wechseln?

Millendorfer: Hier müssen wir schon stark differenzieren. Wir haben ein wenig in der Türkei zugekauft, hier ist zwar auch nicht alles eitel Wonne, aber der Leverage in der Wirtschaft ist durch das hohe Zinsniveau relativ gering, insofern steht die Türkei jetzt im Vergleich etwas besser da als manche osteuropäische Länder. In Russland wird es darauf ankommen, ob der Rohstoffzyklus wieder dreht. Sollte dies der Fall sein, dann hätte die Börse in Moskau sicherlich enormes Aufwärtspotenzial. In Zentralosteuropa haben sich Polen und Tschechien besser gehalten als zum Beispiel Ungarn, sind damit aber auch höher bewertet als ihre Anrainerstaaten. Käme es nun zu einer Gegenbewegung, dann wäre das Aufwärtspotenzial hier wahrscheinlich merklich geringer als beispielsweise in Ungarn oder Russland. Ungeachtet dessen, werden momentan Szenarien für eine tiefe Rezession 2009 herumgereicht, und ich fürchte, die Unternehmensergebnisse werden nicht sonderlich gut aussehen. Freilich ist eine Prognose schwer, das Umfeld ändert sich einfach viel zu schnell bzw. zu dramatisch. Nur wenn ich mal über 2009 hinausschaue, dann dürfte sich schon wieder ein Normalszenario einstellen, in dem die jetzigen Bewertungen viel zu niedrig wären. Bis dahin will ich aber nochmals tiefere Kurse nicht ausschließen.

Smart Investor: In welchen Sektoren sehen Sie dennoch am ehesten Erholungschancen?
Millendorfer: Wir sind übergewichtet in Energie und Telekommunikation, sind dafür kaum bei Grundstoffwerten investiert. Schwer haben dürften es bis auf weiteres Unternehmen, die von Investitionen abhängen, da viele Betriebe ihre Investitionsbudgets kürzen. Da geht jetzt alles sehr schnell. Beispielhaft könnte ich Pipelineproduzenten, Bohrausrüster für die Ölindustrie oder auch indirekt den Stahlsektor nennen. Bei den Versorgern sind wir derzeit untergewichtet.

Smart Investor: Was sagen Sie nun jenen, die Ihren Fonds als verkappten Russlandfonds titulieren?
Millendorfer: Russland ist eben die Besonderheit an Osteuropa. Der Markt dort ist der mit Abstand größte und liquideste, das haben wir uns nicht ausgesucht. Daneben ist Russland kein demokratischer, nach westlichen Standards funktionierender Rechtsstaat, sondern einer, der sich mehr und mehr in eine eher autoritäre Richtung entwickelt hat. Insgesamt ist das Umfeld in Russland aber wirtschaftsfreundlich, gleichwohl verunsichern staatliche Forderungen wie jüngst an Mechel oder Uralkali die Investoren, keine Frage. Die Politik spielt zweifelsohne eine intensivere und ambivalentere Rolle als hierzulande, wenngleich ich hier schon unterschiedliche Stile zwischen Russland, Osteuropa und der Türkei ausmachen kann. Aber die Reaktion auf die Krise war im Zusammenspiel mit den Zentralbanken insgesamt schon professionell.

Smart Investor: Das kann also durchaus Hoffnung machen. Haben Sie vielen Dank für das Gespräch. ■

Interview: Tobias Karow

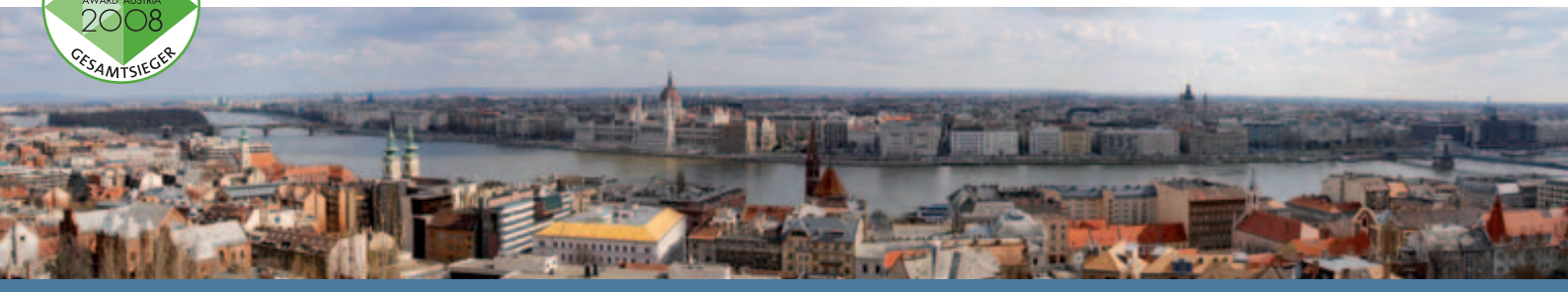
Anzeige

Ein dem Kapitalmarktgesetz entsprechender und von der Finanzmarktaufsichtsbehörde gebilligter Prospekt (samt allfälliger ändernder oder ergänzender Angaben) ist bei der Österreichische Kontrollbank AG als Meldestelle hinterlegt und auf der Website der Raiffeisen Centrobank AG abrufbar.

Raiffeisen Centrobank AG

RISIKOOPTIMIERT INVESTIEREN

Raiffeisen Centrobank ZERTIFIKATE AWARD AUSTRIA 2008 GESAMTSIEGER



MIT BONUS-ZERTIFIKATEN AUF DIE OSTEUROPA-BENCHMARK – DEN CECE® EUR INDEX

Weitere Informationen unter **www.rcb.at**
oder unserer Produkt-Hotline, **T: +43 (1) 515 20 - 484**

Raiffeisen CENTROBANK
Member of RZB Group

Die Zinsspreads bei Unternehmensanleihen dürften den Gipfel erreicht haben.

Zinsspreads am Peak?

Mit Unternehmensanleihen heute das hohe Zinsniveau sichern und Abgeltungsteuer sparen

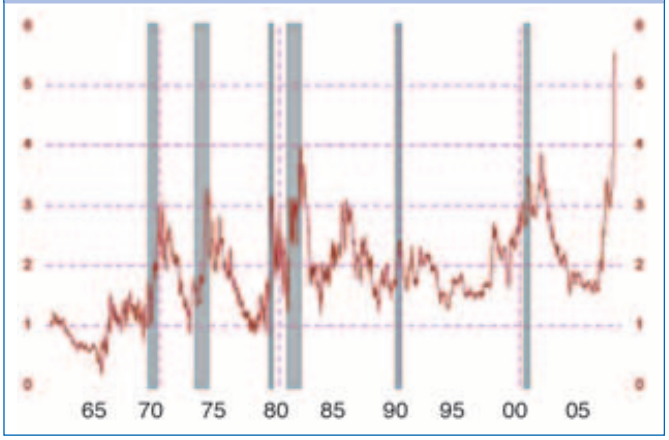
Betrachtete man in den vergangenen Jahren die Zinsspreads auf Unternehmensanleihen, d.h. die Zinsdifferenz zwischen diesen und Staatsanleihen, konnte einen deren niedriges Niveau mitunter zur Verzweiflung treiben. Die Finanzkrise hat nun wieder eine stärkere Risikoaversion an die Rentenmärkte zurückkehren lassen – eventuell eine übertriebene.

Ausdruck von Panik

Die Flut an günstigem Geld in den Märkten hat in den vergangenen Jahren insbesondere vor den Anleihemärkten keinen Halt gemacht. Die Spreads zwischen Anleihen von Staaten bester Bonität und Anleihen von Blue Chips wie Daimler, Linde etc. waren auf Rekordtiefs. Letztendlich reflektierten sie nicht mehr adäquat das damit eingegangene Risiko. In den letzten Wochen wurden den Marktteilnehmern jedoch nicht nur die Risiken von Unternehmensanleihen bewusst, sie verfielen regelrecht in Panik.

In Abb. 1 wird der langfristige Spread zwischen mit Baa-gerateten amerikanischen Unternehmensanleihen und 10-jährigen US-Staatsanleihen dargestellt. Von Tiefstständen bei ca. 1,5% 2006 ist das Barometer mittlerweile panisch auf über 5,5% Aufschlag auf US-Treasuries gestiegen. Selbst im langfristigen historischen Vergleich sind dies Rekordstände. Auch wenn sich der Chart auf den amerikanischen Bond-Markt bezieht, ist das Niveau der Spreads auch in Europa nahezu das gleiche. Der Crossover-Index von 50 mit Baa gerateten europäischen Unternehmen impliziert mit seinem Spread von derzeit 8,3% eine angenommene Ausfallwahrscheinlichkeit von über 40%. Die Kreditanalysten der Deutschen Bank haben errechnet, dass damit sowohl in Amerika als auch in Europa vom Markt höhere Ausfallraten angenommen werden als zu Zeiten der großen Depression in den 30er Jahren. Wer diese jüngste Entwicklung an den Märkten für eine Übertreibung hält,

Abb. 1: Ausdruck von Panik



Spread zwischen mit Baa-gerateten amerikanischen Unternehmensanleihen und 10-jährigen US-Staatsanleihen; Quelle: Haver Analytics

für den eröffnen sich aktuell Chancen abseits des Aktienmarktes. Da viele Anleihen derzeit mit Abschlägen auf den Nominalwert gehandelt werden, ergibt sich zudem die Möglichkeit – bei Tilgung der Anleihen –, Kursgewinne abgeltungsteuerfrei zu vereinnahmen. Dies zeigen folgende Beispiele.

Daimler und BMW – 8% Rendite

Auch wenn sich derzeit die Negativschlagzeilen aus der Automobilbranche häufen – Absatzkrise, Produktionsstopps sowie in deren Folge deutlich sinkende Margen –, ist es ein grundlegender Unterschied, ob man auf der Eigenkapitalseite oder als Fremdkapitalgeber in Anleihen eines Automobilkonzerns investiert ist. Gerade weil die Anleihen der Autohersteller in den letzten Wochen deutliche Kursabschläge hinnehmen mussten, lassen sich mittlerweile mit erstrangigen Anleihen von BMW und Daimler Renditen von ca. 8% erwirtschaften. Man sollte bedenken, dass z.B. die Daimler AG in den letzten Jahren kontinuierlich operative Cashflows zwischen 12 und 13 Mrd. EUR erwirtschaftete. 2007 hat Daimler insgesamt mehr Zinsertrag als Zinsaufwand (der insgesamt nur 480 Mio. EUR betrug) verbucht. Auch wenn mittlerweile die Ertragskraft des Konzernsstark eingebrochen ist und sich dies im nächsten Jahr vermutlich noch fortsetzen wird, hat Daimler zum Ende des dritten Quartals 2008 noch ca. 6,8 Mrd. EUR Nettoliquidität (also Kasse minus kurzfristige Verbindlichkeiten) zur Verfügung. BMW riskierte bei Bekanntgabe seiner aktuellen Quartalszahlen zwar keinen präzisen Ausblick für das Gesamtjahr 2008, man geht jedoch weiterhin von einem deutlich positiven Ergebnis aus – und dies trotz einer mittlerweile tatsächlich dramatischen Absatzkrise. Auch in München erwirtschaftete man in den letzten Jahren solide Cashflows zwischen 5 und 6,5 Mrd. EUR pro Jahr. Selbst wenn man in diesen Kennziffern bald die Schwierigkeiten des Automobilmarktes spüren wird, sollten sogar bei gravierenden Abschreibungen im Leasinggeschäft die Anleihen nachhaltig bedient werden können. Selbst

Ausgewählte Unternehmensanleihen				
Emittent	Laufzeit bis	Coupon	ISIN	Rendite (17.11.)
Daimler N.A. Corp. 2004	04.10.2011	4,25%	XS0202043039	5,93%
BMW Finance N.V. 2007	22.01.2014	4,25%	XS0282510170	7,66%
LindeFinance B.V. 2007	24.04.2017	4,75%	XS0297699588	6,49%
Linde Finance B.V. Hybrid 2006	14.07.2066(16)	7,375%	XS0259604329	9,53%
Allianz Finance II B.V. 2008	06.03.2013	5,0%	DE000A0TR7K7	5,00%
Allianz Finance II B.V. 2006	23.11.2016	4,0%	XS0275880267	5,91%

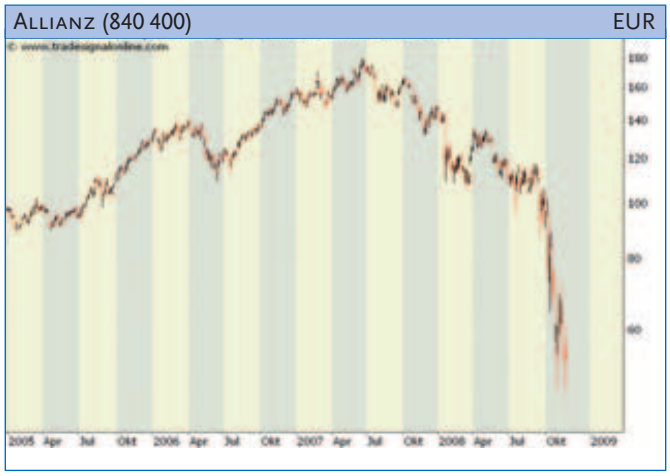
bei einer gewissen Skepsis gegenüber Ratingagenturen ist zu bedenken, dass Daimler von S&P mit A-, BMW sogar mit A+ geratet wird und damit immer noch deutlich im Investment-Grade-Bereich. Die beiden vorgestellten Anleihen laufen bis 2011 und 2014 und beinhalten den oben genannten interessanten Steuervorteil. Weil beide Anleihen deutlich unter dem Nominalwert notieren (Daimler bei ca. 92%, BMW bei ca. 82%), lassen sich bei einem Kauf in diesem Jahr noch erhebliche steuerfreie Kursgewinne realisieren, wenn man die Anleihen bis zur Endfälligkeit hält. Abgeltungsteuer ist nur auf die vergleichsweise moderaten Couponzahlungen von jeweils 4,25% zu bezahlen.

Linde AG – bisher unbeeindruckt von der Finanzkrise

Wenn man die aktuellen Quartalszahlen der Münchner Linde AG betrachtet, geht die Finanzkrise bisher spurlos am Konzern vorbei. Auch der Ausblick bleibt unverändert. Linde rechnet für das Gesamtjahr mit einem Umsatzanstieg bei gleichzeitig deutlich ansteigendem operativem Gewinn. 2010 erwartet man weiterhin 3 Mrd. EUR Gewinn vor Abschreibungen, Zinsen und Steuern (EBITDA). Laut Unternehmensangaben hat man genug Cash und gesicherte Banklinien, um alle bis 2010 fälligen Anleihen tilgen zu können. Der größte Teil der Unternehmensfinanzierung ist durch deutlich länger laufende Anleihen sicher gestellt. Interessant ist unter anderem eine Anleihe von Linde, die bis 2017 läuft. Der Coupon beträgt 4,75%, im Moment beträgt die Rendite damit ca. 7%. Wegen des derzeitigen Kursniveaus von nur 87% lässt sich auch hierbei ein großer Teil des zukünftigen Ertrags abgeltungsteuerfrei realisieren. Von spekulativerer Natur, jedoch aktuell auch mit einer Rendite von ca. 11% sehr verlockend, ist die Nachranganleihe von Linde aus dem Jahr 2006. Das Papier notiert bei 77%, hat einen Coupon von stolzen 7,375% und läuft theoretisch bis 2066. 2016 hat Linde jedoch die Möglichkeit, den Bond zu tilgen. Wird diese Option nicht gezogen, erhöht sich der Coupon auf den 3-Monats-LIBOR +4,125%, was aktuell ca. 9% entspricht. Die Rendite von ca. 11% erkauft man sich jedoch mit einer Nachrangigkeit nach allen anderen Gläubigern im Insolvenzfall. Spannender als der Coupon ist an diesem Bond jedoch vermutlich das Aufholpotenzial des Kurses bei einer Normalisierung der Anleihemärkte.

Allianz-versichert gegen das kommende niedrige Zinsniveau?

Können Sie sich vorstellen, dass die Allianz-Versicherung Pleite geht? Die weltgrößte Versicherung zahlungsunfähig und damit Millionen Versicherte ohne Versicherungsschutz? Unvorstellbar? Nicht für die Anleihemärkte. Die Renditen der Anleiheemissionen des Konzerns schnellten in den vergangenen Wochen auf ein Niveau, das zumindest eine geringe Insolvenzwahrscheinlichkeit implizierte.



Mit Sicherheit hat das Unternehmen operative Probleme. Allein das dritte Quartal offenbarte, dass auch die bisher relativ ungeschoren davon gekommene Allianz die Kreditkrise nicht gänzlich ohne Schäden übersteht. Im dritten Quartal 2008 wurde ca. 73% weniger verdient als im Vorjahr. 2,6 Mrd. EUR Belastung entstehen durch die Tochter Dresdner Bank und durch den Kurssturz der Commerzbank, deren Aktien man als Währung beim Verkauf der Dresdner Bank akzeptiert hat. Eine weitere Belastung stellt das noch existierende Portfolio von ca. 6,6 Mrd. EUR an Subprime-Papieren dar, durch das in näherer Zukunft noch erhöhter Abschreibungsbedarf entstehen könnte. Auch hier kann man letztlich erneut einen Unterschied von der Aktionärsposition zur Gläubigerposition sehen. 37,5 Mrd. EUR Eigenkapital sowie 4 Mrd. EUR an operativem Ergebnis in den fortzuführenden Geschäftsbereichen lassen die Gläubiger weiterhin relativ ruhig schlafen. Mit einer erstrangigen Anleihe mit Laufzeit bis 2013 lassen sich aktuell rund 5% Rendite erreichen, mit einem bis 2016 laufenden Papier rund 6%.

Fazit

Wer wie Smart Investor mit weiterhin sinkendem Zinsniveau im Euroraum rechnet, gleichzeitig aber nicht an den mittelfristigen Untergang der deutschen Industrie und Insolvenzen von Adressen wie Daimler, BMW, Linde oder Allianz glaubt, kann sich auf dem aktuellen Kursniveau steuersparend ein interessantes und nicht allzu risikoreiches Renditeniveau sichern. ■

Christoph Karl

„Weltweit verfehlte Geldpolitik“

Interview mit dem Bundestagsabgeordneten Frank Schäffler (FDP) über die falsche Ursachenbekämpfung der aktuellen Krise, die Regulierungsillusion der Politiker und warum Ron Paul wohl der bessere US-Präsident geworden wäre.

Smart Investor: Herr Schäffler, es gibt Leute, die sehen Sie als den einzig wahren Liberalen im Bundestag. Wie fühlt es sich an, in solchen Zeiten im Parlament zu sitzen?
Schäffler: Wir erleben im Moment eine Reihe von Staatseingriffen, um die Fehler der Vergangenheit auszubügeln. Leider orientieren wir uns dabei nicht an den wirklichen Problemen, sondern doktern wie so oft nur an den Symptomen herum.

Smart Investor: Was sind denn Ihrer Meinung nach die wahren Ursachen für die Finanzkrise?
Schäffler: Die Ursache ist bei einer weltweit verfehlten Geldpolitik zu suchen, die sich seit Jahrzehnten hinzieht. Im aktuellen Fall hat die vermehrte Kreditvergabe in den USA mit billigem Geld einen Immobilienboom ausgelöst, der schließlich geplatzt ist. Diese Investitionsinflation konnte nur entstehen, weil die Zentralbanken die letzte Rezession mit Geldinjektionen in die Wirtschaft bekämpft haben. Die deutschen Banken haben natürlich beherzt zugegriffen, besonders die staatlichen, und das direkt vor den Augen der Aufsicht. Die Politiker, die …

Smart Investor: … damals versagt haben, fordern jetzt eine stärkere Regulierung?
Schäffler: Genauso ist es. Viele sehen das Staatsversagen in mangelnder Regulierung, das ist jedoch meiner Meinung nach eine Regulierungsillusion. Wir haben viele Bürokratiemonster wie Basel II, und trotzdem konnte so eine Krise nicht verhindert werden. Regulierung ist meistens rückwärts gerichtet und sehr komplex. Und die zukünftigen Probleme kennt keiner, schon gar nicht die Beamten in der BaFin.

Smart Investor: Was wäre aus Ihrer Meinung die richtige Reaktion des Staates?
Schäffler: Als der Rettungsschirm für die Banken kam, habe ich gesagt, dass als nächstes die Automobilindustrie und dann das Handwerk dran ist. Wir werden in den nächsten Monaten eine Fülle von Staatseingriffen sehen, weil der Staat in den Augen der etablierten Parteien die Aufgabe hat, in der Not zu retten. Dass die Bürger dies über die Inflation bezahlen werden, wird dabei gerne unter den Teppich gekehrt. Der Staat hat sich aktiv für Inflationspolitik entschieden, weil er gestalten will. Und das tut er jetzt. Da ist kein Ende in Sicht. Als Liberaler kann man sich da nicht gänzlich entziehen. Es muss jedoch eine vernünftige Exit-Strategie geben, also wann und wie man wieder seine Beteiligungen an den Banken abgeben will. Und es muss die Chancengleichheit zu den Unternehmen hergestellt werden, denen nicht geholfen wird. Die eigentliche Lösung sind jedoch nicht die Staatseingriffe, diese kurieren nur die Symptome. Viel wichtiger

Frank Schäffler *(39 Jahre) ist seit 2005 Bundestagsabgeordneter der FDP Nordrhein-Westfalen. Der Diplom-Betriebswirt sitzt dort im Finanzausschuss und ist Berichterstatter seiner Fraktion in Finanzmarktfragen.*

wäre, die angesprochenen Ursachen zu bekämpfen, d.h. endlich die Inflationierung durch die Zentralbanken zu stoppen …

Smart Investor: … stattdessen wird aber genau das Gegenteil gemacht!
Schäffler: Genau, es ist unfassbar. Ich bin schockiert über die Vorgehensweise der Zentralbanken, auch der EZB. Ich hätte nie gedacht, dass sie mit solchem Nachdruck die Zinsen gen Null drücken. Dort unten wird man sie auch halten. Denn wenn sie steigen würden, würden sie die neuen Blasen, die zwangsläufig wieder entstehen werden, zum Platzen bringen. Das erinnert schon ganz stark an das Japan der 90er Jahre. Auch die Vorschläge der G20 sind nicht sinnvoll und werden die Probleme nicht lösen.

Smart Investor: Sie argumentieren im Sinne der Österreichischen Schule, zu der sich auch Smart Investor bekennt. Warum hat diese Sicht auf die Wirtschaft nie Einzug in den Mainstream gefunden?
Schäffler: Die Österreichische Konjunkturtheorie besagt ja, dass durch eine vom Staat künstlich erhöhte Geldmenge die Investitionen in Bereiche gelenkt werden, in die sonst nie investiert worden wäre. Dies führt zu Fehllenkungen im System, bis dieses am Ende wie ein Kartenhaus einstürzt. Diese Ansicht ist aber nicht populär, auch nicht im Bundestag. Sie glauben gar nicht, wie viele Abgeordnete davon noch nie etwas gehört haben, selbst in meiner Fraktion.

Smart Investor: Apropos Politik. Wird Barack Obama die in ihn gesetzten Erwartungen erfüllen können?
Schäffler: Obama wird es sehr schwer haben, und die ersten Aussagen lassen nicht auf große Taten hoffen. Der republikani-

sche Kandidat Ron Paul hat im Wahlkampf leider keine Chance gehabt. Dabei ist er meiner Meinung nach der einzige, der das ganze System durchschaut hat und Änderungen herbeiführen wollte.

Smart Investor: Diese wären aber vermutlich systemgefährdend gewesen?
Schäffler: Stimmt. Ron Paul ist vom Establishment deshalb ignoriert worden, weil er das bestehende System der Notenbanken aus den Angeln heben wollte. Im Kongress wird er Mr. No genannt, weil er viele Vorhaben ablehnt, die in seinen Augen Unsinn sind. Er prangert an, dass die Fehler der Vergangenheit immer und immer wieder gemacht werden, und so wie es aussieht, wird dies auch in der Zukunft so sein.

Smart Investor: Apropos Zukunft. Wie werden wir in fünf bis zehn Jahren dastehen?
Schäffler: Wenn Sie mich so fragen, bin ich ganz bei der Vorhersage von Smart Investor. Auch dieses Mal werden wir die Rezession mit staatlicher Stützung wieder ein stückweit auffangen. Aber zum Preis, dass wir mit dem neu gedruckten Geld eine noch größere Blase produzieren. Wir müssen in Zukunft in Deutschland mit einer größeren Inflation rechnen, gerade auch im Konsumgüterbereich. Dies wird der erste richtige Test für unsere gemeinsame Währung Euro sein. Die ersten zehn Jahre hatten wir nur Schönwetterjahre. Wenn jetzt die Schleusen der

Frank Schäffler sieht die nächste Blase bereits voraus.

Geldmenge über eine massive Staatsverschuldung geöffnet werden, muss sich der Euro beweisen. Ich befürchte nur, dass die Kultur in der EZB dafür eine andere ist als bei der damaligen Bundesbank, und nicht unbedingt eine bessere.

Smart Investor: Herr Schäffler, vielen Dank für das Gespräch. ■

Interview: Ralf Flierl, Oliver Brockmann

Anzeige

Kapitalschutzreport 2008

Vermögen sichern und die Krise als Chance begreifen

Noch vor kurzem war es in der politisch korrekten Finanzpresse völlig verpönt, über die Möglichkeit eines Staatsbankrotts nachzudenken, geschweige denn darüber zu berichten. Als Smart Investor dieses Denkverbot 2006 gleich zweimal im Rahmen von Titelgeschichten (2/2006 und 10/2006) ignorierte, reagierten so manche Leser mit Unglauben. Es wurde darauf hingewiesen, dass das, was in Argentinien stattfand, sich so oder ähnlich in Deutschland nicht wiederholen könne. Nach den aktuellen Vorfällen in Island, Ungarn und sogar in Dänemark scheint das Thema Staatsbankrott etwas salonfähiger geworden zu sein. Doch trotz ausufernder Finanzkrise bestehen selbst heute noch vielfach Denkverbote, die wir jedoch im Interesse unserer Leser gerne umgehen wollen.

Vorsicht Propaganda!

Für Anleger ist es extrem wichtig, zwischen seriöser Berichterstattung und politisch motivierter Propaganda unterscheiden zu können. Wer dem Bundesbankpräsidenten Axel Weber traute, als dieser am 2. August 2007 verkündete, die „Angst vor einer Bankenkrise entbehre jeder Grundlage", und seine Bankaktien hielt, statt zu verkaufen, der sitzt heute auf riesigen Verlusten (s. Abb. 1). Zur Ehrenrettung Webers muss man allerdings festhalten, dass niemand von einem Bundesbankpräsidenten erwarten kann, dass dieser zur Panik rät, wenn diese angebracht wäre.

Regierung und Beamtentum werden grundsätzlich selbst dann noch beschwichtigend zu Ruhe und Besonnenheit aufrufen, wenn das schlimme Ende längst absehbar ist: „Niemand hat die Absicht, eine Mauer zu errichten" (Walter Ulbricht*), oder: „Der Euro wird sogar stabiler als die D-Mark" (damaliger deutscher Finanzminister Theo Waigel).

Bei der nachweislich großen Diskrepanz zwischen diversen Prognosen und eingetroffenen Realitäten ist es verwunderlich, dass es immer noch Redaktionen gibt, die die Propaganda der Regierung bzw. von hohen politischen Beamten und sogenannten Wirtschaftsweisen überhaupt noch für bare Münze nehmen und abdrucken.

Ebenso verwundert, dass vielfach die Beteuerungen von Bankern, in ihrem Haus sei alles in bester Ordnung, abgedruckt werden. Hat man solcherlei Verlautbarungen doch auch bei allen Pleite-Instituten (Bear Stearns, Lehman Bros., SachsenLB, IKB, Kaupthing etc.) selbst noch am Tag vor dem Zusammenbruch erhal-

*) Der damalige SED-Partei- und DDR-Staatschef Walter Ulbricht sagte dies im Rahmen einer Internationalen Pressekonferenz in Ost-Berlin am 15. Juni 1961 und bezog sich auf die Teilung zwischen Ost- und West-Berlin. Nicht einmal zwei Monate später wurde durch die Grenztruppen der DDR die Berliner Mauer errichtet. Sie teilte die Stadt bis zur friedlichen Revolution im Herbst 1989.

Abb. 1: Axels Webers Beruhigungspille kam für Anleger zur Unzeit

Abb. 2: Vorsicht: politische Propaganda

Weder Renten noch Einlagen sind sicher. Das Rentenniveau ist deutlich gesunken, und auch die Kaufkraft der Euro-Einlagen wird nicht stabil bleiben.

ten. Sollte es im Zuge der Finanzkrise zu einschneidenden politischen Entscheidungen kommen wie z.B. einer Währungsreform, längeren „Bankferien", einer Verstaatlichung der privaten Altersvorsorge, einem Lastenausgleich für Versicherungen und Immobilien oder gar einem finalen Staatsbankrott, so darf man mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit davon ausgehen, dass solche Entscheidungen übers Wochenende getroffen werden und selbst am Freitag noch beteuert wird, alles sei sicher und niemand müsse sich Sorgen machen.

Was ist Merkels Garantie wert?

Schon in früheren Smart Investor Ausgaben (s. „Bombe im Bankensektor", SI 07/2008) haben wir darauf hingewiesen, dass das eigentliche Problem der Banken nicht in zu wenig Kredit, sondern in zu wenig Eigenkapital im Verhältnis zu den eingegangenen Risiken/Kreditengagements zu suchen ist.

Der Bankensektor ist inzwischen der Realwirtschaft entwachsen. Die Bilanzsumme des deutschen Bankensektors entspricht gut dem Fünffachen des deutschen Bruttoinlandsproduktes, dem 22-Fachen des Bankenrettungspakets bzw. fast dem 50-Fachen der 2007er Steuereinnahmen des Bundes. In Ermangelung einer substantiellen Basis ist denn auch Vertrauen in die Werthaltigkeit der staatlichen Garantie der einzige Aktivposten von Merkels Rettungspaket. Die Vermutung drängt sich auf, dass irgendwann irgendjemand – wie im Märchen von des Kaisers neuen Kleidern – feststellt: Der Kaiser/die Regierung ist nackt. Die entscheidende Frage ist dieser Tage daher nicht, ob das Rettungspaket umfangreich genug, sondern ob es gemessen an der Leistungsfähigkeit der Steuerzahler klein genug ist. Beide Fragen wird man früher

Abb. 3: „Vertrauen ist gut, Kontrolle ist besser" (Lenin)

Unser Finanzsystem basiert nur auf Vertrauen. Fällt das Vertrauen in sich zusammen, gibt es nicht annähernd ausreichend Substanz, um einen Zusammenbruch aufzuhalten.

oder später vermutlich mit einem klaren NEIN beantworten müssen (s. Interview mit Prof. Dr. Ramb).

Erst der Crash und dann die große Inflation

Als im Zuge der geplatzten Internetblase im Jahre 2002 die Befürchtung auftauchte, die hoch verschuldete US-Wirtschaft könnte so etwas schreckliches erleben wie eine lang anhaltende deflationäre Krise, da beruhigte ein Vertreter der US-Notenbank die Öffentlichkeit mit der Feststellung, die US-Regierung verfüge „über eine Technologie, die sogenannte Druckerpresse", und diese werde es ihr ermöglichen „so viele US-Dollar zu produzieren, wie sie wünscht ... und zwar ohne nennenswerte Kosten". Mittels dieser fortschrittlichen Idee könne die US-Regierung und die Notenbank eine deflationäre Krise stoppen, bevor sie allzu viel Unheil anrichten könne. US-Präsident Bush war von diesem unkonventionellen Politikansatz so angetan, dass er den Notenbanker umgehend zu seinem Chefwirtschaftsberater ernannte. Dank guter Führung konnte Ben Bernanke dann ein paar Jahre später die Nachfolge von Alan Greenspan antreten.

Abb. 4: Die Rund-um-sorglos-Garantie der Bundesregierung

Die Bankbilanzen sind ein zu großer Brocken für den Staatshaushalt. Quellen: Deutsche Bundesbank, Bundesfinanzministerium, Handelsblatt, Haase & Ewert

Es wäre töricht anzunehmen, dass Bernanke, jetzt wo deflationäre Gefahren weit größer sind als 2002, nicht zu seinen damaligen Worten stehen wird. Das Tempo, mit dem die Federal Reserve (wie auch europäische Notenbanken) diverse notleidende Assets derzeit aufkauft, lässt nur den Schluss zu, dass das Konzept der Druckerpresse unter Zentralbankern trotz anders lautender Äußerungen (Stichwort: Propaganda) bereits unisono akzeptiert wird.

Zurzeit könnten jedoch die deflationären Kräfte des Marktes die inflationären politischen Kräfte bremsen. Die Banken erhalten Eigenkapital vom Staat, benötigen dies jedoch, um entstandene Verluste auszugleichen, und sind weder willens noch in der Lage, neue Risiken/Kreditengagements einzugehen. Im Gegenteil: Sie versuchen, ihre Bilanzen zu sanieren und zu schrumpfen, fordern laufende Kredite zurück, ziehen die Bedingungen und die Konditionen für die Kreditvergabe heftig an und lassen selbst schon fixierte Finanzierungszusagen platzen. Unternehmen bringt diese Entwicklung auf zweierlei Arten in Bedrängnis: Wer bilanziell nicht solide aufgestellt ist, z.B. statt langfristiger Finanzierungen eher kurzfristige Kredite in den Büchern hat, der kann sich selbst bei brechend vollen Auftragsbüchern nicht sicher sein, ob die Banken die zugesagten Kreditlinien offen halten. Im Zweifel ist

>>

Abb. 5: Der Wendepunkt

Deflation ist in unserem Papiergeldsystem immer nur eine vorübergehende Gefahr. Im Hintergrund laufen die Druckerpressen bereits auf vollen Touren.

das Unternehmen dann schnell ein Fall für den Insolvenzverwalter. Auch von der Absatzseite kann immenser Druck aufkommen: Sind die Kunden auf Finanzierungen angewiesen (z.B. Automobilproduzenten), so kann es zu heftigen Umsatzeinbrüchen kommen. Der LKW-Produzent Volvo veröffentlichte kürzlich, dass im dritten Quartal 2008 nur noch Bestellungen über 115 LKW eingingen, nach über 42.000 Bestellungen im Q3-2007. Sollte dieser Trend noch ein paar Monate anhalten (nichts spricht dagegen), so wird die Autobranche staatliche Hilfe in einem Umfang benötigen, der dem aktuellen Bankenpaket in nichts nachsteht. Letztendlich kommen auch die Staatshaushalte unter Druck. Auf der einen Seite brechen die Steuereinnahmen weg, und auf der anderen Seite summieren sich die Ausgaben für die Bankenrettung, diverse Konjunkturpakete und Soziales. Wenn die Regierung dann auch noch für Banken einsteht, bei denen ein großer Teil der Verpflichtungen in ausländischen Devisen (Euro, Schweizer Franken) besteht, kann es für diese Staaten recht schnell eng werden. Auf die Hilfsbereitschaft der selbst in Schwierigkeiten steckenden EU-Partner sollte man sich auch nicht dauerhaft verlassen. Wenn der Markt angesichts dieser Probleme auch noch die Zahlungswilligkeit und -fähigkeit der Regierung anzweifelt, bleiben nicht mehr viele Alternativen: Staatsbankrott oder Währungsbankrott. Ben Bernanke hat klargemacht, welchen Weg er favorisiert. Daher ist es realistisch anzunehmen, dass die kontraktive Phase letztendlich in eine große Inflation mündet. Selbst einer Hyperinflation kann eine gewisse Eintrittswahrscheinlichkeit nicht mehr abgesprochen werden.

Geldanlagen in der Krise

Die zwei Krisenphasen Deflation/Inflation erfordern für sicherheitsorientierte Anleger ein sehr flexibles Vorgehen. Wir beleuchten daher die Eignung der wesentlichen Anlageformen der Deutschen für beide Krisenphasen. Die Angaben neben den Überschriften betreffen das Volumen, das laut Bundesbank die deutschen Privathaushalte per Ende 2007 in diese Anlagen investiert hatten:

Spar-, Sicht-, Termineinlagen und Bargeld (1.621 Mrd. Euro)

In deflationären Krisenzeiten gilt der alte Spruch: Nur Bares ist Wahres. Im Zweifel kommt es nicht auf das ein oder andere Prozentpünktchen mehr oder weniger Rendite an, sondern auf die Handlungsfreiheit, selbst wenn die Regierung auf sehr dumme Gedanken kommen sollte: z.B. die Barauszahlung vom Konto bis auf weiteres zu verbieten oder zur „Krisenprävention" einen Zwangsumtausch von kurzfristigen Bankguthaben in langfristige Staatspapiere anzuordnen. Völlig unrealistisch ist dieses Szenario nicht, deckt doch der Bargeldbestand der deutschen Banken (ca. 80 Mrd. Euro lt. Bundesbank, übrige ca. 140 Mrd. halten Privathaushalte) gerade mal 1/20 der Bankguthaben. Im Falle eines Bankensturms könnte gar nicht schnell genug nachgedruckt werden. Als beim MDR-1-Radio im September 2006 die Frage gestellt wurde, ob der Bargeldbestand in Deutschland knapp werden könne, da beschwichtigte die Bundesbank: „Ein Fall, dass viele Anleger gleichzeitig einen großen Teil ihrer Anlagen flüssig machen wollen, ist in Deutschland ... völlig unrealistisch. Heutzutage geschieht so etwas nur in Entwicklungsländern und dort nur in akuten Kriegszeiten." >>

„Währungsreform & Selbstvorsorge" – Seminar in Kassel am 20./21.09.2008

Nach der Tagung zum Thema „Rentenkatastrophe" im April fanden sich diesmal über 120 Teilnehmer zum zweiten Seminar von Sven Hermann und Stephan Raatz (www.dolphin-webworks.de) in Nordhessen ein. Etwa ein Drittel der Angereisten hatte sich nach Auskunft der Veranstalter erst in der Woche zuvor, als das US-Bankhaus Lehman Pleite ging, zur Teilnahme entschlossen. Die Bankenkrise regt offensichtlich zum Nachdenken an. Neben alten Bekannten wie Johann A. Saiger (Midas Investment Report) und Richard Mayr (www.argentuminvest.com) wurden mit Prof. Dr. Wilhelm Hankel und Prof. Dr. Bernd-Thomas Ramb (s. Interview) auch in der Edelmetallszene bisher kaum in Erscheinung getretene, erstklassige Referenten präsentiert. Die nach jedem Fachvortrag bewusst langen Fragerunden waren mit Sicherheit ein großes Plus des Seminars. Die Tagungsgebühren (bis zu 378,- Euro) mögen manchem vielleicht als etwas ambitioniert vorgekommen sein. Aber: Was nichts kost', das ist ja bekanntlich nur selten von hohem Wert. Für die eher vortragsarme Frühjahrszeit ist aufgrund der hohen Nachfrage bereits ein weiteres Folgeseminar in Planung.

Internationale Edelmetall- und Rohstoffmesse von GoldSeiten.de am 07./08.11.2008 in München

Mit gut 5.000 Besuchern (Vorjahr 4.200) erzielte die vom Informationsdienst „GoldSeiten“ (www.goldseiten.de) jährlich in München veranstaltete Internationale Edelmetall- und Rohstoffmesse auch dieses Mal erneut einen Rekord. Erstmals verteilten sich die Stände der Minengesellschaften, Münzhändler, Fondsgesellschaften und Investmentverlage über zwei Ebenen. Während die einschlägigen Investmentfonds, die Minen- und Explorationsgesellschaften unter der Finanzkrise litten, boomte das Geschäft der Metallhändler, was auch an der unterschiedlichen Dimensionierung der Messestände ablesbar war. Auf drei Bühnen wurden gleichzeitig viele erstklassige Vorträge angeboten, so dass den Besuchern die Qual der Wahl nicht erspart werden konnte. Neben Folker Hellmeyer (Bremer Landesbank) und Dr. Thorsten Polleit (Barclays Capital) waren u.a. auch Christoph Eibl (Tiberius Asset Management), Eugen Weinberg (Commerzbank) sowie Eike Hamer (Mittelstandsinstitut) und Smart Investors freier Redakteur Daniel Haase mit Vorträgen vertreten. Vielleicht durch die Finanzkrise beschleunigt, scheint Gold als Anlagethema endgültig die Familien erreicht zu haben: Deutlich mehr Frauen als in den Vorjahren nahmen an der Messe teil. ■

Gerd Ewert

Stand des Goldbarrenproduzenten Umicore (vormals Degussa)

Vortrag „Klartext zur Finanzkrise“ von Daniel Haase, freier Redakteur bei Smart Investor

Abb. 6: Wo ist mein Geld noch sicher?

Kurzübersicht, welche Anlagen in welcher Krisenphase sinnvoll sind.

Solange die deflationäre Krise anhält, ist ein gewisser Teil an Bargeld sicher von Vorteil, vieles wird wieder billiger (Aktien, Benzin an der Tankstelle etc.). Es entgehen einem zwar die schönen Tagesgeldzinsen verloren, aber im Fall des Falles kann man über Bargeld immer verfügen, über Bankguthaben vielleicht nicht. Während der inflationären Phase sind Bargeld und Bankguthaben denkbar schlechte Anlageformen. Es könnte Zeiten geben, in denen ein Milcheis an einem warmen Sommertag länger seinen Wert behält als eine Euronote. Wer da in langfristigem Termingeld oder Sparbriefen gebunden ist, ist wahrlich nicht zu beneiden.

Geldanlagen bei Versicherungen (1.205 Mrd. Euro)

Die Verbraucherschutzorganisation Bund der Versicherten (BdV) rät auf ihrer Internetseite grundsätzlich dazu, das Ansparen von Kapital und das Versichern von Risiken zu trennen. Das Vermischen beider Ziele in einem Produkt (z.B. Kapitallebensversicherung) hat für die Anbieter den unwiderstehlichen Charme, hohe Gebühren und schlechte Performance zu kombinieren, ohne dass der Versicherungsnehmer das Preis-Leistungsverhältnis leicht überprüfen könnte. Bei der sogenannten „Fondsgebundenen Lebensversicherung“ sagt der BdV, dass selbst die günstigsten Anbieter im Markt immer noch so teuer sind, dass man ganz klar in jedem Fall von dieser Produktvariante abraten muss! Wer nun aber bereits in derlei Produkten investiert ist, sollte sich im Zuge der Finanzkrise ganz offen ein paar unangenehme Fragen stellen: Wenn das Management vieler deutscher Banken so massiv in Schrotthypotheken und irischen Staatspapieren engagiert war, ist es dann nicht wahrscheinlich, dass auch meine Versicherung in diese „innovativen“ Finanzinstrumente investiert hat? Wie genau bin ich eigentlich über die Bonität meiner Versicherung informiert? Kann ich darauf vertrau-

>>

„Staatsbankrott und Währungsreform bis spätestens 2017“

Smart Investor sprach im Anschluss an das Seminar „Währungsreform und Selbstvorsorge“ mit Prof. Dr. Bernd-Thomas Ramb (Universität-Gesamthochschule-Siegen)

Smart Investor: Warum erwarten Sie eine Währungsreform und wie kommen Sie auf das Datum 2017?
Ramb: Im Zuge demographischer und zunehmender staatlicher Verschuldungs- und Finanzierungsprobleme steigt im kommenden Jahrzehnt die Wahrscheinlichkeit eines radikalen Schnitts – insbesondere nach 2014 – rasant an. Mit der staatlichen Bankenrettung hat die Politik die Büchse der Pandora geöffnet. Nun werden Forderungen von allen möglichen Seiten laut. Das Risiko einer Überlastung der Staatshaushalte erhöht sich und der Bankrott-Termin rückt auf der Zeitachse ein ganzes Stück näher. Die mittelfristigen Inflationsgefahren haben sich durch die politischen Eingriffe erheblich vergrößert. Leider präsentiert sich auch die EZB nicht mehr als Gegenspieler, sondern nur noch als Erfüllungsgehilfe dieser Politik.

Smart Investor: Sehen Sie Alternativen zu diesem Inflations- und Währungsreformszenario?
Ramb: Eine teilweise Zahlungsverweigerung wie in Argentinien 2002 wäre eine Alternative. Da dies aber auch keine durchgreifende Lösung herbeiführen kann, halte ich einen radikalen Währungsschnitt für wahrscheinlicher.

Smart Investor: Wie sehen Sie den US-Dollar im Vergleich zum Euro?
Ramb: Der Dollarraum ist etwas robuster, ein Zusammenbruch weniger wahrscheinlich als beim Euro. Der hat sich bisher nicht als Weltwährung durchgesetzt und wird dies auch in Zukunft nicht mehr können.

Smart Investor: Wie schätzen Sie die Gefahr ein, dass das Euro-System auseinander bricht?
Ramb: In Krisenfällen werden die Nationalstaaten auf die EU nur wenig Rücksicht nehmen. Auch während dieser Krise sind einige Länder mit Garantien für ihre Banken vorgeprescht und haben damit den Banksystemen von EU-Partnerländern geschadet, siehe Irland/Großbritannien oder Deutschland/Österreich. Wenn die Probleme zu groß werden, werden nationalstaatliche Interessen die Politik bestimmen. Das Euro-System ist dann am Ende.

Smart Investor: Wie stellen Sie sich einen solchen Währungsschnitt konkret vor?
Ramb: Ich schätze, dass die Entwicklung in etwa der Reform von 1948 gleichen und es im Ergebnis wieder viele unterschiedliche nationale Geldsysteme in Europa geben wird, wobei ich keine Prognosen für die Umrechnungs- oder besser Rückrechnungskurse von Euro in die nationalen Währungen abgeben kann.

Prof. Dr. Bernd-Thomas Ramb
(Jahrgang 1947), Dipl. Mathematiker, Dr. der Wirtschaftswissenschaften, ist seit 1991 Prof. für Volkswirtschaft an der Uni Siegen. Bis 2006 war er im Wirtschaftsressort der Wochenzeitung JUNGE FREIHEIT tätig. Als Freiberufler bietet er unter anderem volkswirtschaftliche Analysen und betriebswirtschaftliche Beratung an (www.ramb.de).

Smart Investor: Wie kann man sich als Anleger schützen?
Ramb: Rechtzeitig, aber auch nicht zu früh sollte man vor der Währungsreform die auf Papiergeld basierenden Vermögensgegenstände (Sparbuch, Bargeld, Versicherungen usw.) in Sachwerte, also Immobilien, Aktien und Edelmetalle tauschen. Durch die aktuelle Krise haben sich viele Sachwerte erheblich im Preis gemindert, dies kann man – nach genauer Einzelfallprüfung – durchaus für Käufe nutzen. Auch ein gewisser Barbestand an Devisen, z.B. Schweizer Franken, könnte eine sinnvolle Ergänzung sein.

Smart Investor: Erwarten Sie nicht ähnlich wie 1948 bei Immobilien politische Eingriffe ins Eigentumsrecht – Stichwort „Lastenausgleich“?
Ramb: Ich empfehle niemandem, jetzt auf Kredit Immobilien zu erwerben und zu hoffen, dass sich die Schulden im Zuge eines Währungsschnitts in Luft auflösen. Da wird es mit Sicherheit zu gesetzlichen Regelungen kommen, die das Risiko solcher Spekulationen erheblich erhöhen.

Smart Investor: Sind ähnliche Eingriffe nicht auch bei Renten- und Lebensversicherungen zu erwarten, falls diese die hochinflationäre Phase überhaupt überstehen?
Ramb: Sollten einige Versicherungen diese Krise überstehen, so darf man auch hier mit einem gesetzlichen Lastenausgleichsverfahren rechnen. Wer es kann, sollte sowieso aus der staatlichen Rentenversicherung aussteigen. Meine private Kapitallebensversicherung wird jedenfalls deutlich vor 2014 fällig und ich würde niemandem raten, seine gesamte Altersvorsorge auf Lebensversicherungen zu setzen.

Smart Investor: Vielen Dank für das interessante, um nicht zu sagen schockierende Gespräch. ■

Interview: Daniel Haase

en, rechtzeitig über Probleme im Versicherungsgewerbe informiert zu werden? Kann ich im Fall des Falles schnell an meine Versicherungsgelder herankommen? Als Protector, eine Art „Einlagensicherungsfonds“ des deutschen Versicherungsgewerbes, 2003 die kleine, insolvente Mannheimer Lebensversicherung übernehmen musste, wurde schnell offenbar, dass Protector als Retter zu schwach auf der Brust war und der zusätzlichen Unterstützung durch die großen Spieler der Branche bedurfte. Sollte eines Tages ein solch großer Spieler straucheln, wird Protector seinem Namen keine Ehre mehr machen können und im Kanzleramt vorstellig werden müssen. Wer seine Altersvorsorge auf solche Beine stellt, ist mittlerweile kein konservativer Anleger, sondern ein Spekulant (kein besonders cleverer). Wer dennoch auf Versicherungen schwört, sollte zumindest überlegen, einen Teil seiner Versicherungsgelder einer soliden, schweizerischen Gesellschaft anzuvertrauen. So kann man immerhin politische Risiken diversifizieren. Während die Absicherung gewisser Risiken in entsprechenden Lebenssituationen sinnvoll sein kann, ist es für das Thema Versichern und Sparen nicht nur aus Renditeüberlegungen, sondern eben auch aufgrund der potenziellen politischen Risiken empfehlenswert, die Auflösung von Versicherungssparverträgen ernsthaft zu erwägen und keine neuen Policen abzuschließen.

Investmentfonds (545 Mrd. Euro)

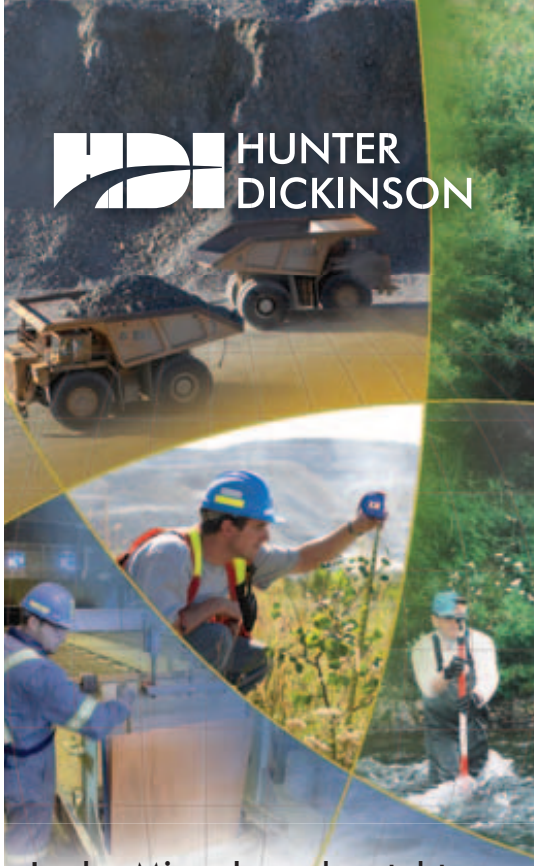
In einer deflationären Krise sind Tagesgeldkonten einem Engagement in Investmentfonds klar vorzuziehen. Fonds können zwar das Risiko der Einzelanlage reduzieren, das Marktrisiko (Aktien, Immobilien, Renten) aber bleibt. Wie man derzeit erkennt, sind nahezu alle Märkte, auf denen sich Investmentfonds tummeln, unter Druck. Aus ehedem offenen Immobilienfonds werden plötzlich geschlossene Fonds, weil die Auszahlungswünsche verängstigter Anleger nicht mehr bedient werden können. Selbst Geldmarktfonds performen miserabel, wenn sie statt kurzfristiger Staatspapiere eher Unternehmenspapiere oder gar Hypothekenschrott (CDS/CDO etc.) im Depot haben (s. Warnung im Smart Investor 9/2007). Wer fähig und in der Lage ist, sein Depot selbst zu diversifizieren, sollte diesen Weg gehen. Für wen dies aus Zeitgründen nicht in Frage kommt, für den könnten vermögensverwaltende Fonds mit nachweislich guten Fondsmanagern (s. Fondsbeilage) oder aber kostengünstige Indexfonds eine Alternative sein. Für kleine Portfolios, die mit Einzeltiteln ohnehin nicht ausreichend diversifiziert werden können, sind solche Fonds während der Inflation eine gute Wahl. Vorsichtige Naturen sollten die Krisenwende jedoch nicht unbedingt vorwegnehmen, sondern in Ruhe abwarten. Für Timingfragen wird Smart Investor diese Entwicklung kontinuierlich begleiten (s. regelmäßige Rubrik „Das große Bild“).

Aktien (393 Mrd. Euro per Ende 2007, jetzt eher 220 Mrd. Euro)

Aktien werden während der deflationären Krisenphase regelrecht zerquetscht. Wenn man der Kursentwicklung eine Indikatorfunktion zubilligt, so geht der Markt davon aus, dass es für bis zu 20% der großen deutschen Aktiengesellschaften (DAX, MDAX, SDAX, TecDAX) in dieser Krise verdammt eng werden wird. Eine verfrühte Schnäppchenjagd kann daher sehr gefährlich sein. Zum Ende der deflationären Zwischenperiode gibt es selbst qualitativ hochwertige Aktien zu unglaublich günstigen Preisen. Insbesondere Marktführer und Nischenanbieter, die auch >>

Abb. 7: HÖRZU vom 01. Juni 2007

Der DAX stand damals bei 7.987, also nicht einmal 2% unter dem absoluten Höchststand –und die Zeitschrift riet zum Aktienkauf. Im Dezember (DAX bei 7.870) legte die HÖRZU mit der Überschrift „Mehr Geld durch Aktien“ nochmals nach – seitdem herrscht in Sachen Kapitalanlagetipps Funkstille. Im Abwärtstrend werden die Anleger wieder allein gelassen.



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

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

Hunter Dickinson
Anlegerbeziehungen - Deutschland
Robin Bennett
robinbennett@hdgold.com

1020 - 800 West Pender Street
Vancouver, BC
Canada, V6C 2V6

Tel: +1-604-684-6365
Fax: +1-604-684-8092
Email: info@hdgold.com

hunterdickinson.com

während hochinflationärer Zeiten in der Lage sein werden, die Verkaufspreise für ihre Produkte laufend zu steigern, könnten überproportional zulegen. Sobald der Aktienmarkt beginnt, die heranziehende Inflation einzupreisen, darf man daher nicht zögern zuzugreifen. Natürlich können Edelmetalle überproportional von der Inflation profitieren, doch bedenkt man die aktuellen Schwierigkeiten am Goldmarkt, so wird man schnell einsehen, dass wirklich große Kapitalvolumina vor der Inflation nur in einen Markt fliehen können: den Aktienmarkt.

Verzinsliche Wertpapiere & Zertifikate (333 Mrd. Euro)

Während der Deflation wird man auf allerbeste, unbestrittene Bonität achten müssen, um keine bösen Überraschungen zu erleben. Deshalb: keine Experimente! Selbst die Bonität von Staaten kann sich, wie schon beschrieben, rasch ins Negative verändern. Daher sind kurze Laufzeiten ratsam, um im Zweifel schnell reagieren zu können. Bei der aktuellen Renditestruktur sind aber Tagesgeldanlagen ohnehin attraktiver als Anleihen. Bei Zertifikaten – nichts anderes als Schuldverschreibungen mit besonderen Rückzahlungsvereinbarungen – ist die Bonitätsfrage von entscheidender Bedeutung. Emittenten, denen am Anleihemarkt nicht über den Weg getraut wird, sollte auch ein Privatanleger nicht trauen, selbst wenn das schöne Wort Garantie in der Bezeichnung vorkommt (s. Emittentenausfall bei allen Lehman-Zertifikaten, selbst denen mit der Bezeichnung „Garantiezertifikat"). Wer auf spezielle Wetten (steigende Ölpreise o.ä.) setzen will, sollte überlegen, ob er sich statt des Erwerbs von Index- oder Bonuszertifikaten nicht besser eine vergleichbare Kombination aus (z.B. 90%) Tagesgeld und (10%) Hebelzertifikat selbst zusammenstellt und das Emittentenrisiko so auf den Betrag im Hebelzertifikat reduziert. In der Inflationsphase sind Schuldverschreibungen für den konservativen Anleger denkbar ungeeignet, denn sie werden zu „Zertifikaten mit garantierter Enteignung".

Abb. 8: „Verlockende" Werbung

Während Merrill Lynch für seine festverzinslichen Anleihen mehr als 9% bieten muss, um Investoren anzulocken, werden über das wohlklingende „Optizins Garant"-Zertifikat dem Kleinanleger „gebührenfrei" 5,75% p.a. angeboten. Unser Zertifikate-Urteil: unattraktiv.

Edelmetalle (keine offiziellen Zahlen bekannt)

Gold ist während der Deflation sicher keine schlechte, während der Inflation sicher eine der besten Möglichkeiten, sein Vermögen zu sichern. Während der Deflation gibt es eine Reihe von Gründen, warum auch Gold etwas unter Druck kommen könnte: (1) Spekulative Investoren könnten gezwungen sein, ihre kreditfinanzierten Engagements zu reduzieren und daher auch Goldanlagen veräußern. (2) Notleidende Konsumenten könnten sich von ihren Goldmünzen trennen, um liquide zu bleiben. (3) Notenbanken könnten ihre Goldbestände reduzieren, um die Öffentlichkeit in der Krise nicht auch noch durch einen steigenden Goldpreis zu „verunsichern", da dieser ja auf die kommenden Inflationsgefahren hinweisen könnte. In der Inflationsphase wird Gold als letzte vertrauenswürdige Währung sehr gefragt sein. Bei den übrigen Edelmetallen dominiert Industriemetallcharakter über den Geldersatzcharakter. Entsprechend kann man vermuten, dass deren Zeit auch erst im Zuge der inflationären Krisenphase schlägt. Auf jeden Fall gehören Edelmetalle (physisch) in jedes gut diversifizierte Portfolio. Gold und Silber sind diskreter als Konten in Liechtenstein. Aufgrund der befürchteten politischen Gefahren sind dies zusätzliche Pluspunkte für eine Investition. Leider ist es seit dem Spätsommer recht schwierig geworden, an physisches Material zu vernünftigen Konditionen heranzukommen. Lesern dieses Magazins wurde in den letzten Jahren wiederholt der Aufbau physischer Positionen empfohlen. Im Zuge der aktuellen Krise haben jetzt offensichtlich weit mehr Anleger ihr Schutzbedürfnis beim Edelmetallhändler zu befriedigen gesucht. Für diesen Ansturm waren allerdings weder die Kapazitäten der Händler noch die der Münz- und Barrenproduzenten ausgelegt. Entsprechend knapp wurden Gold- und Silberprodukte für den „kleinen Mann". 400oz-Standardbarren (Marktpreis ca. 240.000 EUR) gäbe es aber weiterhin ausreichend und schnell verfügbar. Super! In gewissen Kreisen wird immer wieder die Befürchtung geäußert,

Cross Links

GoingPublic Magazin 12/2008

- Titelstory: Zukunftsmarkt Clean Technologies
- Nachrichtendienstleister: Trends 2008/09
- Meldepflichten bei M&A: wirksam oder zwecklos?
- Gehaltsstruktur von IR-Managern: viel Ehr'...für mehr
- Interview: Bestsellerautor Dr. Andreas Drosdek

Weitere Informationen unter www.goingpublic.de

VentureCapital Magazin 12/2008

- Venture Capital im Mediensektor
- Finanzinvestoren in Frankreich
- Interview mit Matthias Kröner, Ex-Vorstand DAB Bank
- Bericht vom Deutschen Business Angels Tag 2008

- **Special „Private Equity-Dachfonds – die Rating-Studie"**

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

Gold könnte dereinst wieder einmal verboten werden. Wer diese Ängste teilt, sollte zumindest einen Teil seiner Edelmetalle außerhalb Deutschlands lagern und hierzulande Bankschließfächer meiden oder auf die alternativen Edelmetalle Silber, Platin und Palladium ausweichen. Da eine ausführliche Erörterung des Themas Goldverbot den Rahmen dieses Artikels sprengt, wird sich Smart Investor hiermit schon in Kürze (bis Frühjahr 2009) ganz gezielt auseinandersetzen.

Wer neben physischen Metallen auch in Gold-ETFs anlegen möchte, für den könnten die ETFs der Züricher Kantonalbank eine Überlegung wert sein. Das Gold ist 1:1 physisch in der Schweiz hinterlegt. Während deutsche ETC/ETFs wohl von der Abgeltungsteuer betroffen sein werden, sieht es für diesen ETF bisher so aus, dass nach Ablauf der Spekulationsfrist weiterhin alles beim steuerfreien Alten bleibt. Sollte in der EU Gold verboten werden, so bleibt es doch fraglich, ob die Schweiz da mitzieht. Nichts desto trotz: Erste Wahl bleibt physische Ware. Über den Erwerb von physischen Edelmetallen informiert der Artikel ab S. 35.

Immobilien

Eine selbst genutzte Immobile kann ein sinnvoller Baustein der eigenen Vermögensplanung sein. Bei vermieteten Immobilien kann dies nicht mit der gleichen Sicherheit gesagt werden. Zum einen sind Immobilien das sichtbarste und damit politisch am leichtesten zu greifende Eigentum, wenn es im Zuge dieser Krise zu heftigen Verteilungsdiskussionen Stichwort: Lastenausgleich) kommen sollte. Dies könnte Immobilien sogar nach einem Währungsbankrott treffen. Nur ein kleiner Teil der Deutschen wohnt in den eigenen vier Wänden, ein noch kleinerer Teil ist Vermieter, während mehr als Dreiviertel aller Deutschen Mieter sind. In einer Demokratie sind die Stimmgewichte also klar zu ungunsten der Vermieter verteilt. Dies hat sich bisher schon im rigiden deutschen Mietrecht widergespiegelt, es würde sich im Zuge der Krise sicherlich auch in weiteren, gesetzlichen Eingriffen ins Immobilieneigentum zeigen.

Alternative Zahlungsmittel & Krisenvorsorge

Sollte es wirklich zu einem Währungszusammenbruch kommen, wird es sicherlich sogar noch bessere Tauschmittel als Gold und Silber geben. Nützliche und wertvolle Geldersatzstoffe waren in vergleichbaren Krisen unter anderem Zigaretten, Kaffee, Zucker und Salz. Wer mit dem schlimmsten rechnet, dem kann man das überaus lesenswerte Buch „Finanzcrash – Die umfassende Krisenvorsorge“ von Gerhard Spannbauer (ISBN: 978-3-938516-78-2, Neupreis: 19,95 EUR) empfehlen. Über die Vermögensvorsorge hinaus beschäftigt sich der Autor auch mit praktischen Fragen zur persönlichen Vorsorge (Grundnahrungsmittel, Trinkwasser, Tauschmittelvorräte) und Überlegungen zur persönlichen Sicherheit. Den einen oder anderen Leser wird es Überwindung kosten, die beschriebenen extremen Szenarien zu durchdenken. Doch es ist sicher sinnvoller, viele Notfälle im Vorfeld zu bedenken (und zu hoffen, dass sie nicht eintreten), als im (hoffentlich unwahrscheinlichen) Fall des Falles kopflos da- >>

ARGUS
NOBLE METAL

Es ist **Zeit** umzudenken

Gold

Schützen Sie sich und Ihre Familie - Investieren Sie in **Edelmetalle!**

- Sicherheit
- Altersvorsorge
- Hohe Wertsteigerung
- Unabhängigkeit

Vermögen bilden
mit echten Goldbarren
ab 50 € monatlich

Tel.: +49(0)951 9645 333
email: info@argus-noble-metal.com

www.argus-noble-metal.com

„Finanzcrash – Die umfassende Krisenvorsorge“ von Gerhard Spannbauer; 19,95 EUR, 223 Seiten; Kopp Verlag, Oktober 2008

zustehen. Es gilt der alte Ratschlag: Wenn man schon in Panik gerät, dann doch bitte möglichst als Erster.

Fazit

Während politische Propaganda zu normalen Zeiten nicht weiter gefährlich ist, kann sie in Krisenzeiten das Aus für das eigene Vermögen bedeuten (Stichwort: „Gold für Eisen“**). Eine gesunde, besser zu große als zu kleine Portion Misstrauen gegenüber den offiziellen Verlautbarungen der Regierung und der Wirtschaftsexperten ist daher jetzt jedem vernünftigen Menschen anzuraten. Allen Patrioten ist anzuraten, Patriotismus und Heimaltliebe nicht mit blinder Regierungstreue zu verwechseln. Wenn man davon ausgeht, dass sich der Charakter dieser Krise von einer deflatorischen Kontraktion in eine massive Inflation wandelt, so weiß man, dass man sein Verhalten in der Vermögensplanung sehr flexibel diesem Krisenverlauf anpassen sollte. Bargeld lacht nur während der deflationären Phase. Um den Tiefpunkt herum wird man seine Liquidität zu Ausverkaufspreisen in Sachwerte umschichten müssen (könnte genau jetzt der Fall sein), denn nur diese werden in der letzten Inflationsphase triumphieren. Es ist weiter rational, mit völlig irrationalen, politischen Risiken zu rechnen und zu überlegen, wie man seine Familie, sein Vermögen und sich selbst auch in solchen Fällen am besten schützen und seine Handlungsfreiheit erhalten kann. Ein intakter Freundeskreis, feste Familienbande und eine gute Nachbarschaft werden während dieser Krise sicherlich wieder aufgewertet. Eine geographische Diversifizierung des Vermögens ist sicherlich auch ein guter Rat. Die Rubrik „Lebensart Global“ im Smart Investor kann da eine sinnvolle Lektüre sein. Eine der wichtigsten Fragen dürfte die nach dem Zeitrahmen für den Wechsel von der Crashphase zur Inflation sein. Leider kann man hier keinen genauen Zeitplan aufzeigen. In der regelmäßigen Rubrik „Das große Bild“ werden wir uns dieser Frage häufiger und ausführlicher widmen. ■

Daniel Haase und Gerd Ewert

**) Schon während der napoleonischen Kriege wurde in Preußen an die Bevölkerung appelliert, ihren Goldschmuck dem Wohle des Staate zu opfern und im Austausch Eisenschmuck mit der Aufschrift „Gold gab ich für Eisen“ zu erhalten. Im Ersten Weltkrieg wiederholte Kaiser Wilhelm II (der letzte) diesen Aufruf, um mit den privaten Goldreserven der Bürger „kriegswichtige“ Produkte im Ausland einkaufen zu können. Der Eisenschmuck und die entsprechenden Urkunden konnten den Kriegsverlauf nicht zugunsten Deutschlands verbessern, aber zumindest wurde eine Vielzahl regierungstreuer Dummköpfe (vermeintliche Patrioten) von ihrem Vermögen getrennt.

Anzeige

Foto: pro aurum

Gold-Shopping

Im Heft 10/2008 ist Smart Investor ausgiebig auf die Angebot- und Nachfragesituation bei Edelmetallen eingegangen. Als Fortsetzung dazu möchten wir konkrete Anregungen zum Erwerb von physischem Edelmetall, insbesondere Gold geben.

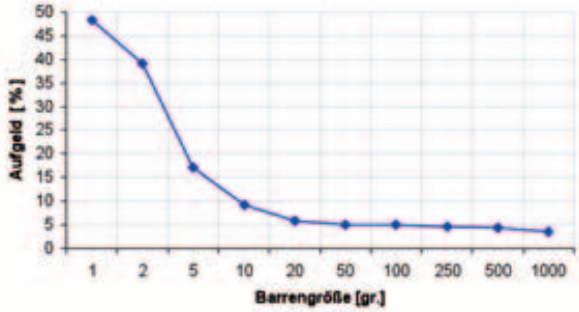
Es gibt verschiedene Möglichkeiten, das reichlich vorhandene Fiat-Money in knappes Gold zu tauschen. Neben physischem Besitz von Münzen und Barren, kann man via Zertifikate und ETFs sowie in Form von Goldminenaktien an der Wertenwicklung von Edelmetallen partizipieren. Auch als Schmuck und Kunstgegenstände kann Edelmetall erworben werden. An dieser Stelle muss jeder Investor seine Absichten und Ziele hinterfragen. Wer kurzfristig in Gold investieren oder spekulieren will, für den bieten sich eher die kostengünstigen und flexiblen Lösungen von ETFs und Zertifikaten an. Allerdings hat die Erfahrung mit Lehman Brothers deutlich gemacht, dass hier ein Emittentenrisiko besteht, welches den Totalverlust bedeuten kann. Für echte Krisenzeiten ist Papiergold daher nicht zu empfehlen. Gleiches gilt auch für Minenaktien, weil neben der Gefahr von Verstaatlichung und damit einhergehender Enteignung noch die allgemeine Einschränkung der Handelbarkeit droht. Börsen sind vielleicht geschlossen oder der Handel mit bestimmten Papieren vorübergehend unterbrochen oder gar verboten.

„Gold und Silber lob ich mir, das Falschgeld überlass ich Dir“

Neben der Seriosität des Anbieters sind die Erwerbsnebenkosten und die Qualität des physischen Zugriffs die wichtigsten Aspekte. Typischerweise können folgende Kosten beim Golderwerb anfallen: Spread, Lagerung, Logistik und Versicherung. Interessanterweise ist der Spread – also die Differenz zwischen Ver- und Ankaufspreis – von der Größe des Barrens bzw. der Münze abhängig. Je kleiner die Masse, desto größer ist das prozentuale Aufgeld gegenüber dem Börsenkurs. Natürlich gilt dies auch bei einem späteren Verkauf. Logistikkosten für Spedition fallen an, wenn das Gold bewegt wird, also vom Händler oder Sammellager zum Kunden nach Hause.

Gelagert wird Gold in kleinen Mengen und mit unmittelbarem Zugriff zuhause und in Bankschließfächern. Bei der Lagerung innerhalb eigener Wände sollte der Versicherungsschutz der Hausratversicherung (Diebstahl, Raub) überprüft werden. Gold zählt nämlich wie Münzen, Bargeld, Schmuck oder Kunstgegenstände zu den Wertsachen, für die es Obergrenzen in der Police gibt. Bei Nutzung von Bankschließfächern oder Sammellagern muss neben den Kosten berücksichtigt werden, dass das Gold dann nicht in Ihrem unmittelbaren Zugriff ist. Gold ist bei einer Bankpleite als Sondervermögen zwar eigentumsrechtlich geschützt, aber man muss in ernsten Krisenzeiten damit rechnen, dass eine Bank (vorübergehend) geschlossen ist. Dann ist man zwar Eigentümer, aber kein Besitzer und kann nicht über das Gold verfügen. Einige Goldexperten empfehlen sogar, das Gold nur in traditionell goldfreundlichen Ländern wie Liechtenstein oder Schweiz zu lagern. Nach totalitären Regimen wie dem 3. Reich, Italien unter Mussolini, der Sowjetunion oder China haben die USA zwischen 1933 und 1973 gezeigt, dass ein Goldbesitzverbot auch in Demokratien nicht unmöglich ist. Auch in Österreich gab es bis 1989 ein Goldhandelsverbot.

Abb. 1: Agio gegenüber dem offiziellen Goldkurs in Abhängigkeit von der Barrengröße



Londoner Spotpreis und Barrenpreise von pro aurum vom 10.11.2008); Quelle: goldsilber.org

„Gold ist Geld und nichts anderes“ (J. P. Morgan 1913)

Aber wie geht man nun beim Gold-Shopping konkret vor? Hier empfiehlt sich eine zweistufige Vorgehensweise. Als Basis bzw. Versicherung für Ihr Geld sollten handliche Größen als Notbargeld mit unmittelbarem Zugriff angeschafft werden. Solche Einheiten sind z.B. Silberunzen oder 1/10, 1/4 bzw. 1/2 Unze Gold. In Krisenzeiten muss nämlich damit gerechnet werden, dass Wechsel-„Gold“ eher knapp sein wird. Und wir kennen ja das Schicksal von Hans im Glück, der aus einem Klumpen Gold nach zahlreichen Tauschvorgängen einen Schleif- und einen Feldstein machte. Dabei können je nach Verfügbarkeit sowohl Barren der bekannten Produzenten als auch Münzen, wie der Philharmoniker, American Eagle, Maple Leaf, Krügerrand, australische Kaenguruh oder chinesische Panda angeschafft werden.

Münzen sind gesetzliches Zahlungsmittel (legal tender) mit zumeist einem bestimmten Nominalwert, der als theoretische Wertuntergrenze für das zugrunde liegende Metall fungiert. Münzen sind generell als Zahlungsmittel besser als Barren geeignet, auch haben sie eine etwas höhere Wertsteigerungschance durch Sammlerwert und eine potenziell höhere Akzeptanz.

Aufgrund der starken Nachfrage der letzten Wochen sind aber derzeit bestimmte Münzen und kleine Stückelungen bei Barren vergriffen und nicht lieferbar. Bei den – gegenüber Münzen – >>

Fotos: pro aurum

preiswerteren Barren sollte man generell nur den höchsten Qualitätsstandard „good delivery“ akzeptieren. Umicore, vormals Degussa, und Heraeus haben sich hier einen Namen gemacht und dominieren den Barrenmarkt in Deutschland. Beide Hersteller produzieren verschiedenste Stückelungen von 1g bis 1.000g.

In einem zweiten Schritt sollte als Investment ein bestimmter Anteil des Vermögens, ca. 10-20%, in entsprechende Sachwerte v. a. kostengünstig investiert werden. Dabei wird man temporäre Abstriche in der physischen Präsenz des Goldes machen müssen. Wichtig aber ist, dass nicht nur die theoretische, sondern auch tatsächliche Möglichkeit besteht, sich Gold relativ kurzfristig aushändigen bzw. liefern zu lassen. Kaufen Sie nach Möglichkeit dort, wo Ihnen das beste Angebot gegeben wird, und verkaufen Sie dort, wo sie am meisten realisieren können. Der Blick auf den Spread (Die Marge des Händlers) ist dabei unerheblich, denn Sie interessiert stets nur ein Kurs, entweder der, zu dem Sie kaufen wollen, oder aber der, zu dem Sie verkaufen können.

Händler

Der Edelmetallkauf bei Händlern hat den Vorteil, dass man sich ausführlich direkt beim Fachmann informieren, die Ware in Augenschein nehmen und im Anschluss sofort in physischen Besitz bringen kann. Darüber hinaus ist der Erwerb diskret und ohne Kenntnis unseres wissbegierigen Staates gegen Bargeld möglich. Allerdings gilt auch hier ab einer Barzahlung von 15.000 EUR das Deutsche Geldwäschegesetz, und die Identität des Käufers wird in der Regel durch Kopie des Ausweises festgehalten. Neben dem Direktkauf ist es heutzutage natürlich oft auch möglich, via Telefon, Fax oder über das Internet einzukaufen. Im Versandgeschäft wird nach Auftragsbestätigung des Händlers der Kaufbetrag auf das Konto des Händlers im Voraus überwiesen. Wegen der Widerspruchsmöglichkeit sind Lastschriften nicht möglich.

Wird die Ware nicht vor Ort persönlich abgeholt, kann ein bestimmter Liefertermin für einen Kurierdienst oder bei größeren Beträgen auch ein Werttransport vereinbart werden. Anlagegold ist immer frei von Umsatzsteuer, für die Industriemetalle Silber, Platin und Palladium gilt der erhöhte Steuersatz von derzeit 19%. Ausnahmen gibt es bei Silbermünzen, für die der ermäßigte Satz von 7% gilt. Einige Händler bieten die (steuer-) kostengünstige Lagerung in der Schweiz oder Liechtenstein an. Dies hat u. a. den Vorteil, dass sich der Anleger bei Industriemetallen die Mehrwertsteuer spart. Erst bei etwaiger Auslieferung muss der entsprechende Steuersatz entrichtet werden. Alternativ kann auch ein Nettoverkauf aus dem Zollfreilager zurück an den Händler erfolgen. Konsultieren Sie in Steuerfachfragen jedoch bei Bedarf am besten den Steuerberater Ihres Vertrauens.

Der Branchenprimus, eines der ersten privaten Handelshäuser für Münzen und Barren im deutschsprachigen Raum überhaupt, ist pro aurum mit Stammsitz in München. Hier gibt es ein breites Sortiment an edler Ware. Filialen mit aktivem Schaltergeschäft befinden sich in Berlin, Zürich und Wien – in Bad Homburg folgt 2009 eine weitere. Bei pro aurum kann seit 2005 auch mittels modernen Kommunikationsmitteln via Internetshop eingekauft werden. Bald werden auch Numismatiker auf Ihre Kosten kommen, denn eine entsprechende Abteilung für Beratung, An- und Verkauf ist gerade im Aufbau. Eine Besonderheit bei pro aurum ist die Edelmetall-Limitorder. Wie bei Aktien wird hier ein „Oder-Besser-Auftrag“ erteilt, zu welchem Kurs gekauft werden soll. Eine Lagerung im Zollfreilager bei Zürich ist ab einem Lagerwert von 30.000 EUR möglich und kostet je nach Metallart und Wert zwischen 0,4% und 2% p. a.

Wenige Händler, wie z.B. die ARGUS Noble Metal, bieten die Möglichkeit, regelmäßige Ankäufe in Form von Sparplänen zur langfristigen Vermögensbildung. Bereits ab einem Betrag von monatlich 50 EUR kann man hier den volatilen Goldpreis mittels Cost-Average-Effekt ausnutzen. Dabei liegen die Einkaufspreise nach Auskunft der Unternehmensführung 5-15% unter dem Marktpreis für entsprechende Stückelungen. Das Gold

Ausgewählte Edelmetall-Anbieter

Anbieter	Bemerkung
pro aurum GmbH & Co. KG (www.proaurum.de)	Händler
Grillparzerstraße 46	Numismatik
81675 München	
Argus Noble Metal AG (www.argusnoblemetal.com)	Händler
Dorfplatz 2	Sparpläne
8832 Wollerau/Schweiz	
Argentuminvest GmbH (www.argentuminvest.de)	Händler
Finkenstr. 19	
94315 Straubing	
Sparkasse Pforzheim Calw (www.sparkasse-pforzheim.de)	günstiges Goldkonto
Poststr. 3	ab 5.000 EUR
75172 Pforzheim	
Einkaufsgemeinschaft f. Gold und Silber GbR (www.goldsilber.org)	günstiger Einkaufspool
Gartenstr. 28	Sparpläne
89547 Gerstetten	
BullionArt (www.bullion-art.de)	Silberkunst
Hohenzollernstr. 39	
80801 München	

wird in der Schweiz bzw. Deutschland gelagert und entsprechend der gekauften Stückelung auf dem Lagerkonto für die Kunden verbucht. Verkauf bzw. Auslieferung – ab 100 Gramm sogar kostenlos – sind jederzeit möglich. Alle anfallenden Kosten werden über eine einmalige Gebühr von 1.000 EUR abgegolten, die ab einer kumulierten Einzahlung von 15.000 EUR wieder zurückerstattet werden.

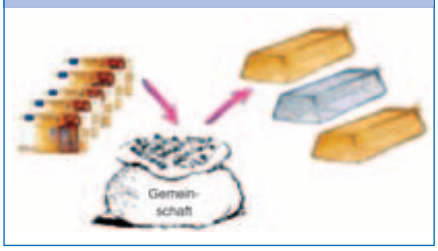
Goldkonto

Das in der Schweiz weit verbreitete Goldkonto wird nun endlich auch in Deutschland salonfähig. Damit bietet die Sparkasse Pforzheim Calw eine sehr günstige Art und Weise, in Gold zu investieren. Der Spread ist sehr klein und beträgt ca. 1%. Rechtlich gesehen handelt es sich aber um eine Einlage bei der Bank, also eine Forderung, die sich entsprechend dem Goldpreis entwickelt. Demnach ist das Geld bzw. Gold gesetzlich und via Einlagensicherungsfonds der Sparkassengruppe gegen Insolvenz gesichert. Ein Auslieferungsanspruch in Gold besteht, dieser ist aber mit zusätzlichen Kosten (z.B. Formkosten, Transport) und einer Auslieferungszeit von derzeit ca. 4-6 Wochen verbunden. Etwas unverständlich erscheint der hohe Mindesthandelsumsatz von 5.000 EUR, zu dem Gold täglich ge- und verkauft werden kann. Kontoführungs-, Verwahr- oder sonstige Gebühren fallen nicht an.

Einkaufsgemeinschaften

Das Prinzip und die Größenvorteile einer privaten Einkaufsgenossenschaft können für Goldeinkäufe besonders gut genutzt werden. Die seit 2005 bestehende Einkaufsgemeinschaft für Gold und Silber GbR verfolgt den Zweck des gemeinsamen und kostengünstigen Ein- und Verkaufs von physisch real existierenden Edelmetallbarren sowie deren Verwahrung. Durch die Bündelung von Anlagegeldern der mittlerweile über 1.200 Gesellschafter ist es möglich, in sehr große – also aufpreisgünstige – Barren anzulegen und zudem zu Großhandelspreisen einzukaufen. Mittlerweile wird bereits einmal pro Woche mit den gesammelten Mittelneuzuflüssen bei pro aurum bestellt. Dabei werden Gold in Liechtenstein und die Industriemetalle in der Schweiz eingelagert. Entsprechend dem bei Investmentfonds angewendeten Unit-System werden Geschäftsanteile für jede Metallart ausgegeben und wöchentlich berechnet. Wichtig: Gesellschafter sind nicht Kunden der GbR, sondern deren anteilige Eigentümer. Die Mindesteinlage beträgt 500 EUR, wobei dieses Kapital bereits in Edelmetall investiert wird und keine Gebühr darstellt. Die Gesellschafter haben keinerlei Zahlungsverpflichtungen und Gesellschafter entscheiden individuell, in welches Metall sie investieren möchten. Mit Daueraufträgen ab 50 EUR kann zudem der Cost-average-Effekt besonders effektiv ausgenutzt werden. Die Gebühren für Verwaltung, Lagerung und Versicherung betragen 1,8% pro Jahr inkl. MwSt. bezogen auf das individuelle Anlagevermögen. Vollständige oder teilweise Verkäufe, Auslieferungen und Kündigung sind mit einer Frist von zwei Wochen zum Monatsende und aktuellem Anteilswert möglich.

Abb. 2: Einkaufsgemeinschaft



Prinzip der Einkaufsgemeinschaft: Viele Anleger kaufen große = billige Barren; Quelle: www.goldsilber.org

Kunst

Eine sehr interessante Kombination aus Sachwertanlage und Kunst bietet BullionArt. Hier werden künstlerisch hochwertige Skulpturen von ausgewählten Künstlern aus Silber gefertigt. Deshalb hat das Kunstobjekt zwei unabhängige Wertkomponenten. Zum Materialwert des Edelmetalls kommt der künstlerische Wert, der durch den Namen des Künstlers und die Seltenheit des Objektes im Laufe der Zeit eine eigene Wertsteigerung erfahren kann. Auch die regelmäßige „ästhetische Rendite" dieser Anlage sollte nicht unterschätzt werden. Zudem entfällt das Problem der Lagerung bzw. des Versteckens. Das künstlerische Agio auf den reinen Materialwert sinkt mit der Größe des Objekts und liegt zwischen 30 und 50%, wobei die Preisliste bei ca. 400 EUR beginnt. Für Kunst gilt der ermäßigte Umsatzsteuersatz von 7%. Gekauft werden kann in der Galerie in München oder über das Internet, wobei Versand und Versicherung in der Regel schon im Preis inbegriffen sind. Empfehlenswert sind solche Investments Kunstliebhaber, die bereits einen gewissen Grundsockel an Barren und Münzen verfügen, Ihr Vermögen auch in Kunstgegenstände diversifizieren möchten sowie einen langfristigen Anlagehorizont mitbringen.

Abb. 3: Silber als Kunst

Silbervollguss, ca. 2,4 kg, von Raimund Schmelter für BullionArt; Foto: www.bullionart.de

Fazit

Entsprechend unserer bekannten Crack-up-Theorie rechnen wir mittelfristig mit starken Preissteigerungen und Verwerfungen bis zum Zusammenbruch unseres Finanzsystems. Dann wird die Stunde von physischem Gold & Co schlagen. Papiergold funktioniert nur, solange der Markt funktioniert. Mit Einführung der Abgeltungsteuer auf Wertpapiere wird Edelmetall sogar relativ steuerlich begünstigt. Veräußerungsgewinne unterliegen nach wie vor der Einkommensteuer im Rahmen der Spekulationsgeschäfte. Liegen also zwischen An- und Verkauf mehr als 12 Monate, bleibt der Gewinn steuerfrei. Ironischerweise fördert somit der Staat die Absicherung gegen sein eigenes, verantwortungsloses Verschulden und Gelddrucken. Wie sagte sogar der ehemalige Dollar-Großproduzent Alan Greenspan: „Gold ist die ultimative Währung, mit der immer und überall bezahlt werden kann." Dem ist nichts hinzuzufügen. ■

Bernhard Wageneder

Island, Dubai & Co.

Der Lack ist erstmal ab

Mit Island stand kürzlich eines der lebenswertesten Eilande kurz vor dem Staatsbankrott, nur ein ganzes Bündel von Notfallmaßnahmen konnte den Zusammenbruch verhindern. Allerdings ist Island im Zuge der Finanzkrise kein Einzelfall, auch in Dubai bröckelt der Putz von den Glitzerfassaden.

Doch auf Sand gebaut?

Mittlerweile sollen rund 50 Mrd. USD aus dem Emirat Dubai abgezogen worden sein, der große Exitus begann just, als Lehman Brothers seine Pforten schließen musste. Zudem stieg die Interbankenrate auf Dreimonatsbasis von knapp 2% binnen eines Quartals auf mittlerweile etwa 4,5%. Die lockere Finanzierungstätigkeit der Banken in Dubai leidet also ordentlich und drückt damit dem immensen Boom vor allem im Baubereich die Luft ab. Umgekehrt verlangen die Kreditinstitute jetzt von ihren Kunden ein Mindesteinkommen von 4.300 EUR, um überhaupt in den Genuss eines Kredites zu kommen. Schon werden einige Projekte wie die Metro oder Palm Deira daraufhin untersucht, ob sie denn nicht auch etwas gestreckt werden können. Investitionen hängen an der Refinanzierungstätigkeit Dubais. An diesem Punkt werden die Sorgenfalten derzeit tiefer, denn im kommenden Jahr stehen gut 15 Mrd. USD zur Umschuldung an, insgesamt beträgt die Verschuldung Dubais mehr als 100% des BIP. Hinter vorgehaltener Hand wird spekuliert, derzeit wäre eine Refinanzierung nur schwerlich realisierbar.

Bruderhilfe auf Arabisch

Während Dubai auf den schnellen Boom setzte, mauserte sich Abu Dhabi mit einem gemächlicheren Wachstumskurs zum heimlichen Patron im Hintergrund. Hat der Staatsfonds Dubais, die Investment Corporation of Dubai, gut 80 Mrd. USD zur Verfügung, ist es beim Abu Dhabi Investment Authority (ADIA) in etwa das Zehnfache. Die avisierte Finanzspritze für Dubai in Höhe von 50 Mrd. USD nimmt sich da vergleichsweise bescheiden aus. Aber die Bruderhilfe scheint doch dringend notwendig zu sein. Immerhin sprudeln auch die Petrodollar nicht mehr ganz so reichlich. Abu Dhabi wird das sich neureich gerierende Dubai unterstützen und ihm hier und da die Flügel stutzen. Zum Beispiel wird gemunkelt, Abu Dhabis Fluggesellschaft Etihad würde einen Anteil an der Fluglinie Emirates verlangen. Auch wird über einen Einstieg beim Baukonzern Emaar spekuliert. Womöglich wird Abu Dhabi Dubai aber auch noch ein wenig zappeln lassen, als kleine Strafaktion für die Geltungssucht des kleinen Schwesteremirates.

Sturmwarnung im Nordatlantik

Denn solange 100.000 Raketen anlässlich der Eröffnung der Kunstinsel Palm Jumeirah (viermal soviel wie in Peking zur Eröffnung der Olympischen Spiele) in den Himmel geschossen werden können, scheint es Dubai im Vergleich immer noch recht gut zu gehen. Mit geschätzten 4% Wachstum Dubais im kommenden Jahr wird sich die Rate zwar annähernd halbieren, aber die Situation ist damit ungleich komfortabler als in Island. Über der Insel im Nordatlantik kreist nämlich mittlerweile der Pleitegeier. Noch im April hatten isländische Banken und Politiker beteuert, ihre Geldhäuser seien sicher. Hedgefonds spekulierten trotzdem munter weiter gegen die Krone und brachten die Notenbank an den Rand der Handlungsunfähigkeit, da deren Währungsreserven nahezu aufgebraucht waren. Durch den Währungsverfall wurden Kredite für die Banken, die sich zumeist im Ausland verschuldet hatten, teurer und griffen die Eigenkapitalbasis derart an, dass sie ihrerseits weitere Kredite nicht mehr vergeben konnten. Für eine Wirtschaft, die auf Pump lebte, deren Verbraucher ihr Einkommen durchschnittlich zu 200% beliehen hatten, ist das der Tod. Zwischen Mitte 2006 und heute verzweihundertfachten sich die Kreditausfallversicherungen für Island je 10.000 EUR von 5,30 EUR auf 1.000 EUR.

Von der Schippe gesprungen

Die Großbanken Glitnir, Landsbanki und Kaupthing hatten ihre Aktiva seit Ende der 90er Jahre auf das Zehnfache des BIP Islands aufgeblasen. Bei Kaupthing lasen Kunden Anfang Oktober auf der Homepage, der Zugang zu den Online-Konten wäre derzeit nicht möglich, man erhalte aber baldestmöglich weitere Informationen. So weit ist es also gekommen. Der Staat konnte damit nicht anders als per Notverordnung die Verstaatlichung der Banken anzuordnen. Die erste war Landsbanki, inzwischen kann der Staat bei allen „Großen“ rein-

Fotos: Department of Tourism and Commerce Marketing, Icelandic Tourist Board, www.visiticeland.com, Abu Dhabi Tourism Authority, Singapore Tourism Board

regieren und z.B. zwangsfusionieren oder für bankrott erklären. Diese Maßnahmen ließen das Land in eine kollektive Schockstarre verfallen.

Isländer haben doch Gefühle

Eigentlich sind Isländer als die Italiener des Nordens bekannt und durch nichts ihres positiven Lebensgefühls zu berauben. Mit der Finanzkrise hat sich das ein wenig gewandelt. Vor allem der gehobene Mittelstand wird künftig kleinere Brötchen backen müssen. Sie hatten sich auf Kredit Yachten, Villen und teure Autos gekauft, durch die gestiegenen Zinsen können sie die auf diese Weise angehäuften Verbindlichkeiten kaum noch abtragen. Das Wort Massenarbeitslosigkeit macht die Runde. Im Boom lag die Arbeitslosenquote bei etwa 1,5%, Island verzeichnete damit praktisch Vollbeschäftigung. Ökonomen rechnen nun mit einem Hochschnellen der Rate auf 6 oder 7%. Das bedeutet für Island eine neue Zeitrechnung. Diejenigen Isländer jedoch, die normalen Jobs nachgingen, zum Beispiel Kassierer im Supermarkt, die daheim für die Kinder ein paar Islandpferde auf einer Weide grasen lassen, werden wenig zu befürchten haben.

Man kennt sich

Ebenso die meisten Würdenträger. In Island sind Wirtschaft und Politik so eng miteinander verzahnt, dass „dort oben" scheinbar jeder alles kann. David Oddsson war z.B. Ministerpräsident und privatisierte die Eisenbahn, bevor er seine jetzige Position als Zentralbankchef einnahm. Das wäre so, als würde Hartmut Mehdorn nach dem Bahnbörsengang zur EZB nach Frankfurt wechseln. Durch diese Enge ersetzte soziale Kontrolle jene der Institutionen. Je mehr sich Islands Wirtschaft globalisierte, je mehr Banker es ins ferne London zog, desto weniger effektiv war damit die Kontrolle der Bankaktivitäten. Das sehen Islands Vorderleute jetzt ein. Pragmatismus und Optimismus schimmern ohnehin an vielen Ecken bereits wieder durch: Island ist ein Paradies für alternative Energien, Erdwärme und Wasserkraft sind so billig wie nirgends auf der Welt. Damit können Bürgersteige beheizt oder aber Investoren aus den USA, denen ihre Datenspeicherzentren bzw. Server-Farmen zuhause zu viel Strom verbrauchen, angelockt werden. In den Gazetten geisterte der Begriff von der Einfallsinsel umher, damit könnten Analysten gar nicht so falsch gelegen haben.

Auch Singapur leidet

Allerdings machen sich auch einige Isländer Sorgen, das IWF-Paket in Höhe von 7,6 Mrd. USD könnte mit so harten Bedingungen verknüpft sein, dass die Wirtschaft auf absehbare Zeit nicht auf die Beine kommen könnte. Das treibt die Isländer in Scharen auf die Straße, erste Forderungen nach einem Regierungswechsel werden erhoben. Nicht zuletzt weil von den Machthabern angeregt wurde, auf die gut gefüllten Pensionskassen zurückgreifen zu wollen. Das erinnert an Argentinien, wo Anleihen schon im kommenden Jahr nicht mehr hätten bedient werden können ohne diesen Kunstgriff von Präsidentin Cristina Kirchner. Island ist also eine Insel mit mindestens zwei Bergen und noch mehr Problemen.

Ebenfalls unter der Finanzkrise hat der asiatische Stadtstaat Singapur zu leiden. Das Transaktionsvolumen am Immobilienmarkt ist seit einem Jahr mit zweistelligen Raten rückläufig. Gleichzeitig nahm die Regierung die Wachstumsprognose von 5 auf 3% zurück. Werden jetzt allerdings noch Großprojekte wie jener überdimensionierte Kasinobau von Las Vegas Sands gestreckt oder gar abgebrochen, dürfte die Wirtschaft erstmals seit 2001 eine Phase der Schrumpfung erleben. Nicht umsonst warnt Suppiah Dhanabalan, Chef der Staatsholding Temasek, die Weltwirtschaft stünde vor einer 24monatigen Phase der Abschwächung.

Fazit

In vielen Ländern schlägt die Finanzkrise erbarmungslos zu. Seien es die bislang nie unter Finanzsorgen leidenden Scheichs des Emirates Dubai, die erfolgsverwöhnten Singapuris oder eben die sturmerprobten Isländer. Deren Tanz auf dem Geysir scheint vorerst vorbei. Eines ist den Staaten jedoch gemein: Optimismus und Tatkraft. Damit dürfte die jetzige Krise auch ihre Chancen in sich bergen, in der Vergangenheit war es jedenfalls immer so. ■

Tobias Karow

Zwerge für die Umwelt

Nanotechnologie steckt in allen Wirtschaftsbereichen. Der Wettlauf um die winzigen Partikel hat auch in der Cleantech-Branche begonnen. Das reizt immer mehr Anleger.

Bereits 2003 erlebten Nano-Aktien einen kleinen Boom an der Börse – danach stürzten sie ab, viele Anleger waren desillusioniert. Seitdem ist es ruhig geworden um die Nanotechnologie. Doch seit der UN-Klimarat IPCC den Klimaschutz in die Weltpolitik gebracht hat, ist die Szene wieder munter geworden. So loten derzeit Studien und Konferenzen das Potenzial im Bereich Umwelttechnik aus. Allein die Europäische Union investiert von 2007 bis 2013 rund 3,5 Mrd. EUR in die Nanowissenschaft und Erforschung von Nano-Anwendungen, um die Wettbewerbsfähigkeit von Unternehmen im industriellen Wandel sicherzustellen. Nach einer Schätzung der National Science Foundation kann das Marktvolumen bis 2015 auf über 1 Bio. USD steigen. Andere Studien sind noch erheblich optimistischer.

Angesichts so hoher Erwartungen sollten die mit dem bloßen Auge nicht erkennbaren Partikel schrittweise auch einen immer wichtiger werdenden Beitrag zu einer nachhaltigen Lebens- und Wirtschaftsweise leisten können. Im Zusammenhang mit Energie-, Klima- und Umweltfragen stünde „Green Nanotech“ damit vor einer verheißungsvollen Zukunft. Investoren müssen allerdings wissen, dass es sich bei der Nanotechnologie nicht um einen Wirtschaftszweig, sondern um eine Querschnittstechnologie handelt, die von der Automobilindustrie über Elektronik, Textil und Konsumgüter bis hin zur Medizin genutzt wird.

Große Chance in kleinsten Dimensionen

Nanotechnologie wird in der Energietechnik bei Brennstoff- und Solarzellen, aber auch in der Umwelttechnik bei Materialkreisläufen und Entsorgung angewendet. Sie erarbeitet Grundlagen für hochwirksame Filter zur Abwasseraufbereitung, für photovoltaische Fenster und für Werkstoffe, aus denen sich in der Luftfahrt- und Automobilindustrie ultraleichte Motoren und Karosserieteile mit veränderten Eigenschaften fertigen lassen. „Die kurzfristigen Cleantech-Anwendungen von Nanotechnik werden eher recht unspektakuläre Dinge wie Katalysatoren, Beschichtungen und Materialzusätze sein, also noch nicht der große Wurf wie die Photovoltaik der nächsten Generation“, sagt Jaideep Raje von Lux Research voraus. Die New Yorker Marktforscher sehen die größten Potenziale in den Segmenten Energie, Luft, Wasser, Abfall und Nachhaltigkeit.

Für Deutschland haben Jochen Lambauer und Alfred Voß vom Institut für Energiewirtschaft und rationelle Energieanwendung an der Universität Stuttgart berechnet, dass die Zwergentechnologie den Endenergieverbrauch bis 2030 im günstigsten Szenario um bis zu 6,7% senken könnte. „Deutschland ist hinsicht-lich des Transfers nanotechnologischer Potenziale in den Umweltsektor gut positioniert“, stellen Wissenschaftler des Technologiezentrums Düsseldorf fest. Einerseits sei man bei Cleantech international wettbewerbsfähig und stark exportorientiert, andererseits zähle die Nanotech-Forschung hierzulande mit zur Weltspitze.

Hohes Potenzial in der Automobilbranche

Schon heute spielen börsennotierte Unternehmen eine Pionierrolle bei der Entwicklung emissionsarmer Lösungen für die Automobilbranche. So hat beispielsweise die britische Oxonica einen Nanopartikelzusatz aus Cer-Oxid entwickelt, durch den offenbar der Dieselverbrauch um 5% bis 10% gesenkt werden kann. Da der Kraftstoff in der Brennkammer gleichmäßiger und aufgrund von Sauerstoffatomen gründlicher verbrannt wird, verringert sich zudem der Schadstoffausstoß.

Mittelfristig beruhen die Hoffnungen auch auf Elektromotoren, die in fernerer Zukunft mittels Brennstoffzellen angetrieben werden könnten. Die Marktreife reiner Elektromotoren scheitert noch an der geringen Reichweite und langen Ladezeiten der Batterien. Die Elektroden der benötigten hochwertigen Lithium-Ionen-Akkus enthalten inzwischen einen Anteil von 5% Kohlenstoffnanoröhren, kurz Nanotubes genannt. Dadurch lassen sie sich häufiger wieder aufladen. Der US-Börsenaspirant A123 Systems hat das Lithium-Ionen-Material optimiert, so dass seine Akkus bis zu viermal länger halten als herkömmliche Produkte.

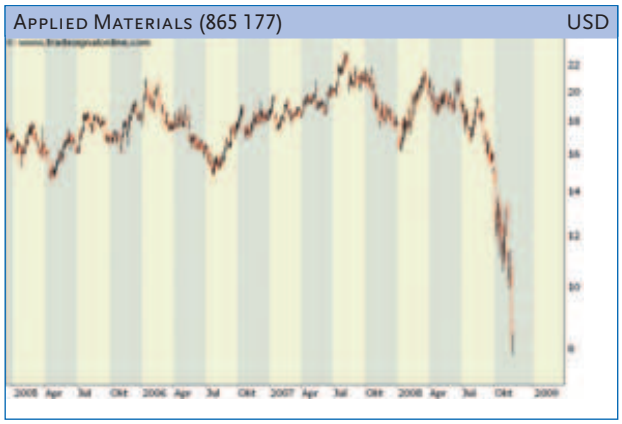
Bei den von der Bayer AG entwickelten „Babytubes“ handelt es sich um winzige Kohlenstoffröhrchen, die extrem belastbar sind. „Sie haben zwar nur ein Viertel der Masse von Stahl, sind aber

fünfmal stabiler gegenüber mechanischer Beanspruchung und leiten elektrischen Strom ähnlich gut wie Kupfer“, erklärt Kilian Tellmann vom Forschungs- und Entwicklungsbereich der Bayer Technology Services GmbH.

Die neue Generation der Photovoltaik

In der Photovoltaikbranche wollen die Hersteller mit Hilfe der Nanotechnologie den Materialverbrauch senken, gleichzeitig aber die Energieeffizienz erhöhen. Dazu werden extrem dünne organische und farbstoffsensibilisierte Solarzellen entwickelt, die den Einsatz teurer Rohstoffe wie Silizium und Indium vermeiden, dafür aber erwünschte Eigenschaften wie Biegbarkeit, Durchsichtigkeit und Elektrizitätsleitfähigkeit ermöglichen. An solchen Erzeugnissen arbeitet in Japan etwa der Chemie- und Elektronikkonzern Taiyo Yuden.

Natürlich lohnt sich auch ein Blick in die USA. Applied Materials ist Marktführer für nanobasierte Produktionssysteme und -technologien der Solarindustrie und weltweit der einzige Equipmenthersteller, der eine voll integrierte Produktionslinie zur Herstellung 5,7 qm großer PV-Module liefern kann. Eine Spezialität von Spire Corp. ist die Forschung im Bereich der Dünnschichttechnologie, um komplexe Oberflächenmaterialien mit kleinstteiligen Beschichtungen für die Sonnenindustrie zu entwickeln.



Auch deutsche Solarfirmen nutzen Minipartikel für ihre Produktion. Zum Beispiel die Centrosolar Group: Die Münchener vertreiben Photovoltaikanlagen für private Haushalte. Sogenannte nanoporöse Antireflexschichten auf den Solargläsern sollen die jährliche Energieausbeute der Solarmodule um 5% bis 6% und von solarthermischen Kollektoren sogar um 8% bis 10% steigern können.

Zwei deutsche Börsengänge – ein Debakel

Anbieter von grünen Nano-Lösungen sind entweder Großkonzerne, die mit der neuen Technologie ihre eigenen Produkte weiterentwickeln wollen, oder es handelt sich zumeist um sehr kleine Unternehmen mit geringen Umsätzen. Bei den Konzernen macht die Nanotech-Forschung und -entwicklung zu Gunsten der Umwelt bislang nur einen Bruchteil der Erlöse aus. So auch bei der BASF AG. Ihr mit Nanopartikeln angereicherter thermoplastischer Kunststoff „Ultradur High Speed“, der im Spritzguss verarbeitet wird, erreicht eine höhere Fließgeschwindigkeit als ein Vergleichsprodukt aus dem gleichen Konzern, weil die Teilchen die Viskosität des geschmolzenen Stoffes erhöhen. In der Ökobilanz liegen Energieverbrauch und CO_2-Emissionen bei der Hochgeschwindigkeitsvariante um 10% niedriger.

Zwei deutsche Börsengänge aus dem vergangenen Jahr machen die schlechten Erfahrungen damals mutiger und jetzt wahrscheinlich entmutigter Investoren deutlich. Die Kurse von ItN Nanovation und Nanogate sind seitdem auf Talfahrt. ItN Nanovation entwickelt keramische Produkte wie Filtersysteme und Beschichtungen für industrielle Großabnehmer. Das dafür erforderliche nanoskalige Pulver stellt das Saarbrücker Unternehmen selbst her. Die Filterprodukte können zur Trinkwasseraufbereitung, Abwasserreinigung, als Filter in der Getränkeindustrie sowie zur Trennung von Öl und Wasser eingesetzt werden. Der Vorstandsvorsitzende Dr. Tillmann C. Lauk hat das Erreichen der Gewinnschwelle in Aussicht gestellt. Anleger der ersten Stunde können nun wieder etwas Hoffnung schöpfen. Die Nanogate AG hat kürzlich neue Produkte für eine verbesserte Filtereffizienz vorgestellt. Vorstandschef Chef Ralf Zastrau sieht die Erfolge seiner Gesellschaft in der Kurs- >>

ERA RESOURCES

Investieren in **Rohstoffe.**
Mit den **Experten.**

Erfolgsstoff Rohstoff

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

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

ERA Resources GmbH
Am Silbermannpark 1 b
86161 Augsburg
Telefon: 0821/450 9560
www.era-resources.com

Zwerge für die Umwelt						
Unternehmen	WKN	Kurs*	MCAP**	Umsatz 09e**	EPA 09e*	KGV 09e
Altair (CAN)	902 675	0,85	79,45	44,99	-0,13	n. ber.
Amcol (USA)	890 234	14,23	432,73	724,19	1,75	8,1
Applied Materials (USA)	865 177	7,54	10.116,12	7.467,87	0,86	8,8
Cabot Corp. (USA)	856 744	16,17	1.055,58	2.692,63	1,85	8,7
Centrosolar (D)	514 850	4,04	53,69	394,00	0,45	9,0
Headwaters (USA)	909 698	4,93	207,02	743,11	0,85	5,8
Hyflux (SIN)	694 426	0,87	456,92	329,14	0,09	9,7
ITN Nanovation (D)	A0J L46	1,12	6,03	4,50	0,00	n. ber.
Nanogate (D)	A0J KHC	11,09	21,07	15,60	0,37	30,0
Oxonica (GB)	A0F 447	0,16	10,36	k.A.	k.A.	n. ber.
Spire Corp. (USA)	870 534	2,40	19,99	106,08	0,76	3,2
Taiyo Yuden (JAP)	863 428	3,65	439,76	1.941,88	0,49	7,4

*) in EUR (Kurse vom 19.11.2008, 17.30 Uhr); **) in Mio. EUR - Ende des Geschäftsjahres von Cabot und Headwaters zum 30.9.09, von Applied Materials zum 31.10.09 und von Taiyo Yuden zum 31.3.10

entwicklung der Aktie an der Börse zu wenig berücksichtigt. Da eine ganze Reihe neuer Produkte auf Basis von drei neuen Technologieplattformen vor der Marktreife steht, sollen spätestens ab 2010 Wachstum und Profitabilität deutlich steigen.

An der Nasdaq haben Anleger die Qual der Wahl

Zahlreiche „Nanotechs" mit Umweltphantasie sind an der US-Technologiebörse Nasdaq notiert. Aufgrund eigener Techniken stellt Altair Nanopartikel und -materialien her, die in Zwischenprodukten weiterverarbeitet werden können. Sie werden zum Beispiel in der Luftreinigung und Wasseraufbereitung (z.B. Titandioxid zur Phosphatbindung) sowie im Bereich alternativer Energien (z.B. Lithium-Titanat für hoch effiziente Batterien) verwendet.

Headwaters aus dem US-Bundesstaat Utah bietet in erster Linie Lösungen entlang des Kohlelebenszyklus an – unter anderem chemische Katalysatoren zur Herstellung höherwertiger synthetischer Brennstoffe. Die Anwendung von Verfahren und Materialien aus der Nanotechnologie erlaubt die Wiederverwertung von Verbrennungsrückständen fossiler Brennstoffe als alternative Energien. Die Kohlesparte werde 2009 wieder moderat wachsen, so der Vorstand. Die Rohstoffexperten vom US-Investmenthaus Amtech veranschlagen das Kursziel der Aktie auf 11 USD.

Zu den Hauptprodukten von Cabot Corp. zählen Feinpartikel wie Kohlenstoff, Metalle und Metalloxide. Das Unternehmen aus Boston ist zudem größter Lieferant von nanostrukturierten Rußpartikeln (Carbon Black), die zum Beispiel als Füllstoff für eine bessere Straßenhaftung, Laufleistung und Haltbarkeit von Autoreifen sorgen.

Der auch in der Umwelttechnik tätige US-Mischkonzern Amcol International produziert unter anderem thermoplastische Kunststoffe, wie sie für PET-Getränkeflaschen verwendet werden. Auch hier kommen Nanopartikel zum Einsatz. Amcol stellt immer mehr eigene Produkte auf die neue Zwergenwelt um.

In Asien kommen Anleger nicht an Hyflux vorbei. Das Unternehmen aus Singapur gehört wegen seiner nanotech-unterstützten Membrantechnologie zur Meerwasserentsalzung zum Inventar einiger Umwelt- und Nanofonds. Die Geschäftsaussichten sind angesichts der immer knapper werdenden Trinkwasserressourcen blendend. Credit Suisse hat ihr Kursziel für die Aktie um 153% (!) auf 3,60 SGD erhöht.

Fazit

Anleger, die auf grüne Nanotechnologie setzen möchten, sollten sich vor allem Unternehmen aus dem Bereich neue Materialien und Beschichtungen anschauen, da sich mit diesen Produkten schnell wachsende Umsätze erzielen lassen. Allerdings gehört schon großes Fachwissen dazu, die Firmen in Bezug auf ihre Expertise im neuen Trendmarkt Cleantech beurteilen zu können. Bei Nanotech-Aktien handelt es sich ohnehin um eine hoch spekulative und sehr volatile Anlage. Langfristig sind die Investmentchancen aber gut – vorausgesetzt, Bedenken für Gesundheit und Umwelt bei der Entsorgung grüner Nano-Anwendungen zerstreuen sich. ■

Michael Heimrich

Anzeige

Umkehrpunkte

Der alte Börsianer-Traum, genau am Tief zu kaufen, geht in der Realität nur selten in Erfüllung.

Wunschdenken und Fakten

Wer auf Umkehrpunkte spekuliert, sollte sich zunächst einmal klar machen, was er da eigentlich tut: Er handelt gegen einen etablierten Trend, alleine in der Hoffnung, dass dieser ausgerechnet jetzt enden werde. Man kann es nicht oft genug betonen: Trends tragen sowohl in ihrer zeitlichen als auch in ihrer wertmäßigen Ausdehnung oft sehr viel weiter, als man sich das vorstellen möchte – Übertreibungen inklusive. Wer zudem bewusst nach Umkehrpunkten Ausschau hält, ist nicht gerade das, was man einen neutralen Beobachter nennt. Es wird daher nicht ausbleiben, dass sehr viel häufiger ein „Umkehrpunkt" identifiziert wird, als dass da tatsächlich einer wäre. Die Mehrheit wird sich also bei diesem Spiel die Finger verbrennen, was diejenigen, die Erfolg hatten – und sei es auch nur aus Zufall – nicht davon abhält, sich als Helden zu fühlen.

„Zu weit" gefallen

Warum also sollte man sich darauf einlassen? Der schlechteste und vermutlich häufigste Grund dürfte das eigene Ego sein, das sich nur allzu gerne damit brüstet, am Tiefpunkt gekauft zu haben. Es kann freilich „gute", scheinbar rationale Gründe für sein Handeln ins Feld führen: Etwa, dass der Markt „zu weit" gefallen sei. Ausgerechnet das Ego als Fels der Rationalität in irrationaler Brandung?! Als Mahner, der sich anmaßt zu wissen, wie weit eigentlich „zu weit" ist?! Nichts gegen ein gesundes Selbstvertrauen, aber mit Selbstvertrauen alleine ist am Markt kaum etwas zu verdienen. Zudem ist die dieser Betrachtungsweise zugrunde liegende Vergangenheitsorientierung fragwürdig, denn es geht ja nicht um das, was geschehen ist, sondern um das, was geschehen wird.

„Absurd" unterbewertet

In eine ähnliche Kategorie fallen Aussagen hinsichtlich einer vermuteten Preiswürdigkeit des Marktes. Man müsse kaufen, weil der Markt geradezu „absurd" unterbewertet sei. Tatsächlich?! Es liegt in der Natur der Sache, dass die Entwicklung der fundamentalen Daten, auch geschätzte Daten bilden da keine Ausnahme, den Kursen hinterher hinkt. Im Ergebnis erscheinen Aktien in einem Aufwärtstrend oft als überbewertet, während sie im Abwärtstrend scheinbar billig sind – scheinbar. Der Umstand, dass ein Markt eine „absurde" Bewertung erreicht, zeigt zunächst einmal nur, dass „absurde" Bewertungen möglich sind. Eine Notwendigkeit, dass sich dieser Zustand, kaum dass man ihn entdeckt zu haben meint, unmittelbar korrigieren wird, lässt sich daraus aber nicht ableiten. Es kann auch noch „absurder" werden, wobei Absurdität ohnehin im Auge des Betrachters liegt.

Kulminationspunkte

Was also bleibt? Trends weisen eine weitere Eigenschaft auf: Sie bewegen sich nicht gleichförmig, sondern weisen Phasen beschleunigter Bewegungen in Trendrichtung auf, die in einem vorläufigen(!) Kulminationspunkt (lokales Hoch im Aufwärtstrend, lokales Tief im Abwärtstrend) enden und denen idealtypisch eine Korrekturphase oder eine heftige Reaktion in entgegengesetzter Richtung folgt (vgl. Abb. 1). Dieses Muster stellt den Trend selbst aber nicht in Frage, denn in einem Trend findet sich eine ganze Reihe solcher „kleiner" Umkehrpunkte. Allgemein – und überwiegend zu Recht – wird daher nicht empfohlen, diese Punkte für Engagements entgegen der bis dahin vorherrschenden Trendrichtung zu nutzen. Es böte sich aber beispielsweise an, in der Nähe dieser Punkte bestehende Positionen in Trendrichtung glattzustellen. Ob ein „kleiner" Umkehrpunkt sich letztlich als bedeutende Trendumkehr erweist, lässt sich regelmäßig erst in der Rückschau mit Sicherheit beurteilen.

Baissen sind anders

Das eben Gesagte ist allerdings in einer Hinsicht zu relativieren: Die Reaktionen in Baissen, die sogenannten Bärenmarkt-Rallyes, stellen theoretisch äußerst attraktive Long-Gelegenheiten >>

dar. Selten wird in so kurzer Zeit so viel Wertzuwachs erreicht, wie während einer Bärenmarkt-Rallye. Ursächlich dürften hier die Short-Eindeckungen sein, die sich während der Abwärtsbewegung als latente Nachfrage über dem Markt aufbauen und sich dann in kürzester Zeit entladen. Wenn wir von einer „theoretischen" Chance sprechen, dann liegt das daran, dass die Geschwindigkeit dieser Bewegungen extrem hoch ist, wobei sich das Gros des Potenzials unmittelbar nach dem Wendepunkt findet. In der Praxis kaufen viele Anleger aber relativ zu spät bei einem dann schon deutlich verschlechterten Chance-Risiko-Verhältnis – nicht zuletzt aus einem falschen Sicherheitsbedürfnis heraus. Wird aus der Rallye dann aber nicht der erhoffte Trendbruch, geraten die Positionen bei Wiederaufnahme des Abwärtstrends rasch in den Verlust.

Abb. 1: Kulminationspunkte im DAX

Nicht jeder Punkt hielt, was er versprach. Während an den grün markierten Bereichen ansehnliches Rallye-Potenzial bestand, verlief die Kursentwicklung nach den roten Markierungen enttäuschend. An der aktuellen grauen Markierung ist der Ausgang offen.

Umkehreigenschaften

Betrachten wir die Umkehrpunkte in Baissen, dann weisen sie regelmäßig eine oder mehrere der folgenden Eigenschaften auf: Nach vorangegangenen dramatischen Kursverlusten folgt eine Periode, die per Saldo wenig Veränderung bringt, ablesbar an einer relativ kleinen Differenz zwischen Eröffnungs- und Schlusskurs (= kleiner Kerzenkörper). Diese Periode kann im Verlauf durchaus hohe Schwankungen aufweisen, vorzugsweise in Form einer langen unteren Lunte (=Differenz zwischen der Unterseite des Kerzenkörpers und dem Periodentief). Begleitet wird dieses Muster von ungewöhnlich hohen Umsätzen. Dabei weist der Kurs einen bemerkenswert großen negativen Abstand von seinen Gleitenden Durchschnitten auf, wobei das Ganze idealerweise an oder auch unter(!) der unteren Begrenzung eines abwärts gerichteten Trendkanals stattfindet. Die Verzweiflung am Markt sollte derart greifbar sein, dass ein Long-Engagement echte Überwindung kostet. Wenn wir von Perioden sprechen, so hat das einen guten Grund, denn derartige Muster können sich in ähnlicher Weise nicht nur in Wochen- oder Tagescharts, sondern auch auf allen kürzeren Zeitebenen entwickeln. Auch ist es nicht ungewöhnlich, dass sich die Kriterien nicht in einer einzigen, sondern in benachbarten Perioden realisieren.

Taktisches Vorgehen

Die Gleichung „Je mehr dieser Eigenschaften erfüllt sind, desto heftiger/sicherer kommt die Rallye" funktioniert übrigens nicht. Tatsächlich passiert es gar nicht so selten, dass der Abwärtstrend danach ungerührt weiter läuft – ein Trend ist eben ein Trend. Was ohne Kenntnis des weiteren Kursverlaufs, also in einer realen Handelssituation, als möglicher Umkehrpunkt erscheint, bleibt in der Rückschau mitunter unauffällig (vgl. Abb. 1 – rote Kreise). Der bloße Blick auf tatsächlich erfolgte Wenden trübt den Blick für die Risiken des Ansatzes. Es ist also viel Fingerspitzengefühl und aus Erfahrung gewonnene Intuition notwendig, um seine Chancen in diesem Spiel zu wahren. Gerade bei außergewöhnlichen Baissen fehlt es zudem an einer ausreichenden Zahl von Vergleichsfällen der Vergangenheit, aus denen sich eine mechanische Vorgehensweise ableiten ließe. Da die weitere Dramaturgie zunächst nicht bekannt ist, besteht das sehr reale Risiko, dass viel zu früh auf eine vermutete Rallye oder gar Trendwende spekuliert wird. Für den eigentlichen Kauf bietet sich eine Stopp-Buy-Order knapp über dem Hoch der identifizierten Umkehrperiode an, da dann bereits vom Markt selbst Aktion in Richtung der beabsichtigten Positionierung erfolgt ist. Im allgemeinen Gemetzel solcher Umkehrtage ist es allerdings durchaus möglich, dass eine Order zwar ausgeführt wird, die erhoffte Anschlussbewegung jedoch ausbleibt – ein vernünftiger Stop-Loss gehört daher zum Pflichtprogramm. Zum Redaktionsschluss dieses Beitrags (21.11.) kündigt sich in den USA eine erneute Rallye-Chance an. Die marktbreiten Indizes haben nach massiven Kursverlusten unter hohen Umsätzen mehr als 5% zugelegt (vgl. Abb. 2).

Abb. 2: Dow-Jones-Index mit möglichem Umkehrpunkt

Neues Tief und Rekordumsätze erzeugen am 21.11. ein aussichtsreiches Setup für eine Rallye.

Fazit

Die Spekulation auf Umkehrpunkte ist nichts für Traumtänzer. Allenfalls Hartgesottene mit klarer Risikovorstellung und gut definierten Ausstiegsbedingungen sollten sich darauf einlassen. Für alle anderen dürften Neuengagements nach einem bereits vollzogenen Trendwechsel die bessere Alternative sein. ■

Ralph Malisch

Anzeige

Der Wellenreiter
Wirtschaftsthemen der Zeit

Zyklen, Verlaufsvergleiche, Kommentare
Jeden Montag CoT-Auswertung

Schnupperabo 14 Tage kostenlos
www.wellenreiter-invest.de

Osteuropa

Geht im Osten die Sonne unter?

Schwellenländer in Bedrängnis

Vorbei sind die Zeiten des schnellen Geldverdienens an den Börsen der Emerging Markets. Die Finanzkrise hat die Schwellenländer mit voller Wucht erwischt. Immer wieder war zu hören, dass die Schwellenländer ihre Hausaufgaben gemacht hätten und gute Chancen bestehen würden, dass sich diese Länder von einer Wirtschaftskrise in den entwickelten Ländern abkoppeln könnten. Die Realität sieht allerdings anders aus. Die Risikoscheu der Anleger hat zu massiven Geldabflüssen geführt. Russland leidet unter dem Verfall der Rohstoffpreise. Viele Länder Ost- und Mitteleuropas kämpfen mit einer extrem hohen Auslandsverschuldung. In Ungarn kam der Forint schwer unter Druck. Rumänische Staatsanleihen wurden von der Ratingagentur Standard & Poor's auf „Junk"-Status heruntergestuft. Durch die existierenden Probleme wurden die Wachstumsprognosen der Länder Mittel- und Osteuropas deutlich zurückgenommen. Anleger, die jetzt in Zertifikate auf osteuropäische Basiswerte investieren wollen, sollten eine klare Marktmeinung haben und nur einen kleinen Teil ihres Anlagekapitals investieren.

In Indizes investieren

Anleger, die auf eine Wiederbelebung des russischen Aktienmarktes setzen, können dies beispielsweise mit einem Index-Zertifikat auf den RTX-Index aus dem Hause Goldman Sachs (WKN: GS8 SLF) tun. Der Index, der russische Blue Chips wie z.B. Gazprom enthält, wird an der Wiener Börse berechnet und notiert in US-Dollar. Da er als Preisindex berechnet wird, muss der Anleger auf die Dividenden verzichten. Neben der Kursentwicklung des Index bestimmt der Wert des Euros zum Dollar den Preis dieses Zertifikats, da das Papier nicht währungsgesichert ist. Eine Möglichkeit nicht nur in einzelne, sondern in mehrere Länder zu investieren, bietet der in Euro berechnete CECE-Index. Mit einem Index-Zertifikat der Raiffeisen Centrobank (WKN: 163 144) auf den CECE-Index investieren Anleger in Aktien aus Polen, Tschechien und Ungarn.

Auf die Struktur kommt es an

Bei den gegenwärtig starken Kursschwankungen sind Zertifikatestrukturen besonders gefährdet, die Kursschwellen aufweisen, weil diese für das Auszahlungsprofil am Ende der Laufzeit von Bedeutung sind. Dazu zählen beispielsweise Twin-Win-Zertifikate, aber auch Bonus-Zertifikate. Etwas risikoärmer sind Discount-Zertifikate, die durch die hohe Volatilität vergleichsweise attraktiv gepreist sind. Ein währungsgesichertes Discount-Zertifikat auf den russischen Energiekonzern Gazprom von der RBS, vormals ABN Amro (WKN: AA1 BAG), weist eine Kursobergrenze von 15 USD auf. Laufzeitende ist am 19.06.2009. Notiert die Aktie zum Fälligkeitstermin des Zertifikats bei 15 USD oder darüber, erhält der Anleger 15 EUR ausbezahlt. Die Gazprom-Aktie kostet aktuell 12,40 USD, das Zertifikat notiert bei 8,59 EUR.

Den Hebel ansetzen

Hohe Verluste an den Märkten Mittel- und Osteuropas reizen zur Spekulation auf fallende Kurse. Trader sollten sich allerdings bewusst sein, dass jederzeit auch heftige technische Gegenreaktionen möglich sind. Aus diesem Grund sollten bei Knock-out-Produkten eher moderate Hebel gewählt werden. Mit einem Mini-Future-Long der RBS auf den russischen RTS-Index (WKN: AA1 D7P) kann auf eine Gegenreaktion zu den drastischen Kursverlusten gesetzt werden. Das Papier weist aktuell einen Hebel von 4,68 auf. Der Basispreis liegt bei 439,5 USD, die Knock-out-Schwelle bei 483,17 USD. Da der RTS-Index (aktueller Stand: 559 Punkte) in USD berechnet wird, muss auch das Währungsrisiko beachtet werden. Basiswert eines Turbo-Short-Produktes der Raiffeisen Centrobank ist die Aktie von PKN Orlen (WKN: RCB 92T). Fälligkeit ist der 04.06.2009. Der Basispreis liegt bei 51 Zloty (PLN), die Knock-out-Schwelle bei 50 PLN. Die Aktie des polnischen Ölkonzerns notiert gegenwärtig bei 24,31 PLN. ■

Christian Bayer

Ausgewählte Osteuropa-Zertifikate

Emittent	WKN	Produkt	Währungssicherung
Goldman Sachs	GS8 SLF	RTX-Indexzertifikat	nein
Raiffeisen Centrobank	163 144	CECE-Indexzertifikat	-
Raiffeisen Centrobank	RCB 92T	PKN Orlen-Turbo Short	nein
Royal Bank of Scotland	AA1 BAG	Gazprom-Discountzertifikat	ja
Royal Bank of Scotland	AA1 D7P	RTS-Mini-Future Long	nein

Value-Fonds

In werthaltige Unternehmen investieren

Günstiger Einkauf in schwierigen Zeiten

Kaufen, wenn die Kanonen donnern

Wenn sich Panik an den Börsen breit macht, gehen Value-Investoren auf Schnäppchenjagd. Während in der Hausse unterbewertete Aktien eher dünn gesät sind, bieten Zeiten sinkender Kurse eine reichhaltigere Auswahl an substanzstarken und günstig bewerteten Titeln. Manager von Value-Fonds suchen auch in der Krise beharrlich nach Aktien, die ihren Auswahlkriterien entsprechen. Grundsätzlich ähneln sich Strategien, die dem Value-Ansatz folgen. Die Unterschiede liegen im Detail.

Value-Aktien mit Anleihepolster

Mit einem Volumen von über 800 Mio. EUR zählt der DJE Dividende & Substanz zu den großen Flaggschiffen der Value-Fonds. Der Fondsmanager Jan Ehrhardt zeigt sich skeptisch und sieht noch kein Ende der Talfahrt an den Märkten. Aus diesem Grund ist der Fonds gegenwärtig eher defensiv positioniert. „In der Tat sehen wir trotz sehr günstiger Bewertungen anhaltende Abwärtsrisiken. Aus diesem Grund haben wir schon seit Monaten im Dividendenfonds lediglich eine Aktienquote von 50% bis 60%. Der Rest ist primär in deutschen Staatsanleihen investiert“, erläutert Jan Ehrhardt. Für den Fonds werden Aktien ausgesucht, die fundamental unterbewertet sind oder eine überdurchschnittliche Dividendenrendite aufweisen. „Innerhalb der Aktienquote setzen wir vor allem auf defensive Werte des Versorger- oder Pharmabereichs. Darüber hinaus favorisieren wir Industriewerte im Vergleich mit Konsumwerten. Ferner suchen wir vor allem Unternehmen mit hohen Cashflows und ohne Verschuldung“, so Jan Ehrhardt.

Mit Abschlag einkaufen

Ein klar umrissenes Anlageuniversum hat der Value Holdings Capital Partners Fund, der 2002 an den Start ging: „Beim Value Holdings Capital Partners Fund schauen wir uns als mögliche Investments alle deutschen Aktiengesellschaften an“, erläutert Georg Geiger, Geschäftsführer von Value Holdings Capital Partners. Unternehmen, die für ein Investment in Frage kommen, werden konservativ bewertet und mit einem Sicherheitsabschlag gekauft. Auch eine bevorstehende Rezession schreckt Geiger nicht: „Wir können gegenwärtig in Unternehmen investieren, die nur mit der Hälfte des Eigenkapitals bewertet werden. Bei einer Rezession trennt sich die Spreu vom Weizen. Schwache Marktteilnehmer verschwinden ganz von der Bildfläche. Dagegen gibt es Firmen, die in den vergangenen Rezessionen noch nie Verluste gemacht haben.“ Hendrik Leber, Fondsmanager des Acatis Aktien Global, baut auf Warren Buffet. Mit über 7% ist das Buffet-Unternehmen Berkshire Hathaway im Fonds am stärksten gewichtet. Aktien, die aus Sicht des Fondsmanagements kaufenswert sind, werden nach bestimmten Kriterien gefiltert. In den Fonds kommen Unternehmen, deren Substanz oder Ertragskraft sich nicht im aktuellen Börsenkurs ausdrückt. Trotz attraktiver Bewertungsrelationen sieht Leber weiteres Abwärtspotenzial: „Für Anleger mit einem Zeithorizont von mehr als zwei Jahren bieten sich auf dem aktuellen Kursniveau gute Chancen. Es ist nicht unwahrscheinlich, dass wir mit weiteren negativen Nachrichten, wie zum Beispiel der Insolvenz eines großen Industrieunternehmens, rechnen müssen. Im kommenden Frühjahr erwarte ich deshalb ein Unterschreiten der Jahrestiefstände im DAX.“

Kein Interesse an Emerging Markets

Christoph Bruns und Thomas Meier, die Manager des Aktienfonds Loys Global, investieren weltweit. Der Anteil amerikanischer Aktien im Fonds wurde jedoch reduziert. Aus Sicht des Fondsmanagements ist unter Bewertungsgesichtspunkten Zurückhaltung bei Aktien aus den Emerging Markets und bei Rohstoffaktien angesagt. Darüber hinaus finden auch Bank- und Versicherungsaktien keine Berücksichtigung im Fonds. Unternehmen aus dem Bereich Handel, Dienst-

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

DJE Kapital AG — www.dje.de

Gebser & Partner — www.gp-ag.de

DAVINCI — www.davinci-invest.ch

Wertpapierhandelshaus Driver & Bengsch — www.d-b.de

hwb capital management — www.hwbcm.de

marketcontrol Gesellschaft für Anlage- und Währungsberatung Ekkehart Schwartzkopff & Co. mbH — www.marketcontrol.de

PEH HEUTE FÜR MORGEN — www.peh.de

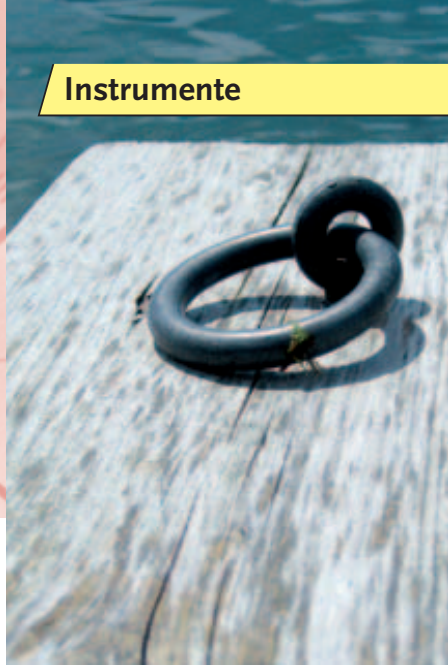
Mit freundlicher Unterstützung von:

VUV Verband unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland e.V. — www.vuv.de

StarCapital AG — www.starcapital.de

SWISS NVEST Institut für angewandte Finanzmarktanalysen Prognosemodelle von Uwe Lang — www.boersensignale.de

Universal-Investment-Gesellschaft mbH — www.universal-investment.de



Value-Fonds

Name	WKN	Performance 1 Jahr	Performance 3 Jahre	Volumen in Mio. EUR
4Q-Value Fonds	978 163	-47,24%	-37,77%	16
Acatis Aktien Global Fonds	978 174	-32,47%	-24,97%	73
DJE Dividende & Substanz	164 325	-28,68%	-3,87%	800
First Private Europa Aktien Ulm	979 583	-44,72%	-38,93%	444
Loys Global	926 229	-40,06%	-28,40%	92
Nordea Global Value	358 643	-36,15%	-30,14%	22
Sparinvest Global Value Fund	A0D QN4	-44,17%	-34,09%	691
StarCap Priamos	805 784	-51,32%	-33,27%	270
Tweedy Browne Value Funds	988 568	-29,73%	-13,83%	74
Value Holdings Capital Partners Fund	A0B 63E	-36,59%	-20,54%	17

Quellen: onvista.de; fondsweb.de; Angaben der Fondsgesellschaften

leistungen und Industrie sind dagegen aus Sicht der beiden Manager gut für eine Rezession gewappnet. Die Bijou Brigitte-Aktie ist der am höchsten gewichtete Einzeltitel im Loys Global. Das Unternehmen ist schuldenfrei und weist eine hohe Dividendenrendite auf. Zwei Kriterien, die das Herz von Value-Investoren höher schlagen lassen.

Beständigkeit im hohen Norden

Fondsmanager Jens Moestrup Rasmussen, der seit Auflage im Dezember 2001 für den Value-Fonds Sparinvest Global verantwortlich ist, wählt Aktien aus, deren Kurs mindestens 40% unter ihrem inneren Wert liegt. Bei den Morning Star Fund Awards im Frühjahr 2008 schaffte es der Fonds auf das Siegertreppchen. In der Kategorie „Aktien weltweit Nebenwerte" erzielte er den dritten Platz. Japan ist unter den Ländern mit über 37% am stärksten gewichtet. Neben der Nippon Tel. & Tel. finden sich auch japanische Finanztitel im Fonds. Aktien aus Schwellenländern müssen allerdings draußen bleiben, Rasmussen investiert lieber in etablierte Märkte. Trotz seines auf Kapitalerhalt ausgerichteten Managements gab der Fonds auf Jahressicht mehr als 40% ab.

Fazit

Viele Fondsmanager sind trotz der stark gesunkenen Kurse für die nächsten Monate skeptisch. Auch Value-Fonds können sich der schwierigen Marktsituation an den Aktienmärkten nicht entziehen. Wenn sich das Szenario weiter fallender Kurse bewahrheitet, müssen Anleger einen langen Atem haben. Auf Sicht von mehreren Jahren sollte sich die Value-Strategie allerdings auszahlen. ■

Christian Bayer

Fonds von Vermögensverwaltern – Das Value-Bild im Schatten der Finanzkrise

Value-Investoren haben es derzeit schwer. Ihr Anlagestil scheint aus der Mode gekommen zu sein. Buffet & Co. ist jedoch das große, langfristige Bild weitaus wichtiger.

Vergangenheit nahezu unbrauchbar

Der von Stefan Rehder und seinem Team bei der Bayern LB erarbeitete Value Consensus verdichtet Aussagen und Handlungsweisen großer Value-Investoren aus den USA und leitet daraus Anlageideen ab. Derzeit bildet sich bei diesen ein Konsens heraus, wonach die vergangenen 20 Jahre für die Extrapolation in die Zukunft praktisch ungeeignet sind. Stetig fallende Zinsen und ein liquiditätsgetriebener, breit angelegter Aufschwung dürften demnach der Vergangenheit angehören. Die aktuelle Rezession betreffend sind sich die Value-Investoren einig, der Häusermarkt in den USA habe die Hälfte des Weges abwärts hinter sich gebracht. Die Frage sei nur, ob die Preise auf den langfristigen Durchschnitt zurückfallen oder sogar noch tiefer.

Margen müssen zurückkommen

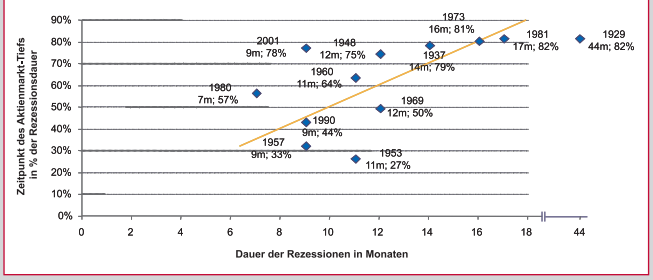
Der Margentrend wiederum könnte länger und nachhaltiger abwärts weisen. Der langjährige Durchschnitt der Nettogewinn-Margen (bezogen auf den Umsatz) – gemessen am S&P 500 – läge bei 5,6%, in Zeiten schwerer Rezessionen wie 1974 und 1982 schrumpften die Margen gar auf 3,5% zusammen. Zum Vergleich: Ende September 2008 lagen die Margen bei knapp 7%. Rehder führte aus, dass je länger eine Rezession dauerte, desto später erreichte die Börse ihren Tiefpunkt. Im Jahr 2001 dauerte die Rezession beispielsweise neun Monate, nach 78% dieser Zeitspanne markierte die US-Börse ihr Tief (s. Abb.) Bei den kommenden Trends entbrennt gerade ein starker Dissens innerhalb der Value-Gemeinde. Für Warren Buffett haben sich die durchschnittlichen zukünftigen Bedingungen bei Öl verändert, er gilt mittlerweile wohl als einer prominentesten Vertreter der Peak Oil-Theorie und ist damit bullish für Öl.

Fazit

Value-Investoren entwerfen langfristige Szenarien und investieren entsprechend. Ihr Konjunktur-Pessimismus ist demnach kurzfristiger Natur, die Themen Energie und Inflation stehen dagegen auf der Langfrist-Agenda. Ihre derzeitigen Käufe sind also durchaus als positives Zeichen zu deuten. ■

Tobias Karow

Rezessionen und Tiefs am Aktienmarkt



Quelle: Stefan Rehder, BayernLB, November 2008

G&P FE Global Allocation Balance Fund

Gastbeitrag von Mark Winkler, Freiberuflicher Analyst

Der G&P FE Global Allocation Balance Fund ist ein weltweit anlegender Superfonds, dessen mittelfristiges Ziel es ist, neben dem Kapitalerhalt eine bestmögliche Rendite in den verschiedenen wirtschaftlichen Zyklen und Marktphasen zu erzielen. Dabei setzt das Fondsmanagement auf eine breite Diversifizierung und aktives Management. Ein zweistufiger Prognoseprozess und eine Rendite-Risikooptimierung bilden den Kern der Anlagestrategie.

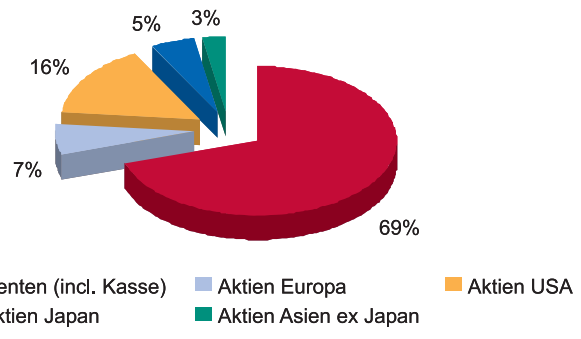
Investmentphilosophie

Kennzeichnend für den G&P FE Global Allocation Balance Fund ist ein Multi-Asset/Multi-Manager-Ansatz. Je nach Markteinschätzung kann das Fondsvermögen jeweils bis zu 100% in Aktien, Renten oder Geldmarkttitel investiert werden. Dem Fondsmanagement stehen darüber hinaus sämtliche Investmentmöglichkeiten des Superfondsstatus wie beispielsweise Zertifikate, Anleihen oder Derivate zur Verfügung. In einem zweistufigen Prognosemodell, dem G&P Return Forecast, werden über eine Verdichtung volkswirtschaftlicher und finanzmarktrelevanter Daten Indikatoren für die Renditepotenziale der einzelnen Assetklassen ermittelt. Die Ergebnisse unterteilen sich in strategische und taktische Renditeprognosen. Im Anschluss daran wird die risikoadjustierte Asset Allokation des Portfolios mit Hilfe des eigens entwickelten „G&P Optimizers“ abgeleitet.

Aktuelle Positionierung

Anfang August wurden die gehaltenen Rohstoffpositionen aus dem Fondsportfolio eliminiert. Darüber hinaus wurden im Oktober die Anteile an offenen Immobilienfonds komplett abgebaut, da deren Schließung antizipiert wurde. Das Fondsmanagement legt seine Schwerpunkte aktuell auf internationale Rentenpapiere und hohe Cash-Positionen. Diese bilden den Hauptanteil von 70% des Fondsvermögens. Der Aktienanteil liegt bei ca. 30%. Dieser unterteilt sich in die USA mit ca. 15%, Europa mit ca. 7% und Japan mit knapp 5%. Der restliche Teil ist in asiatischen Titeln investiert. Um einen größtmöglichen Handlungsspielraum für das aktive Management des Fonds zu gewährleisten, setzt das Fondsmanagement überwiegend auf Exchange Traded Funds. Bei Aufhellung der firmeneigenen Indikatoren für den Aktienmarkt wird das Fondsmanagement somit zeitnah den Aktienanteil des Portfolios wieder ausbauen können.

ASSET ALLOCATION



Es bestehen derzeit keine Positionen in Aktien aus den Emerging Markets sowie Rohstoffen und Immobilien; Quelle: aktuelles Factsheet, Gebser & Partner

***Mark Winkler**, Dipl. Kaufmann und Certified European Financial Analyst, ist seit Jahren im Dachfondsmanagement und der fondsgebundenen Vermögensverwaltung tätig. Einen besonderen Schwerpunkt bildete dabei das aktive Risikomanagement mit Derivaten. Neben der technischen und fundamentalen Analyse von Finanzmärkten beschäftigt er sich mit der Selektion und Bewertung geeigneter Investmentfonds.*

Performance

Der Fonds wird im Dezember drei Jahre alt. Seit Mitte Juli 2008 hat Jürgen Ganßleben die Verantwortung für das Fondsmanagement übernommen. Aktuell weist der Fonds eine Performance seit Auflage von knapp -11% und seit Beginn dieses Jahres einen Anteilspreisverlust von knapp 13% aus. Betrachtet man die Performance des Fonds in diesem Jahr im Vergleich zum MSCI Welt auf Eurobasis, der mit über 35% im Minus notiert, zeigt sich, dass das Fondsmanagement das Risiko des Portfolios aktiv verringert hat und Wertverluste recht erfolgreich eingegrenzt hat. Dabei federten die aktive Reduzierung der Aktienquote und positive Währungseffekte negative Wirkungen der Kapitalmarktturbulenzen der jüngsten Vergangenheit auf die Fondsperformance wirksam ab.

Fazit

Der G&P FE Global Allocation Balance Fund eignet sich für Investoren, die an einer breit diversifizierenden, renditeorientierten Investmentstrategie partizipieren möchten. Da der Fonds kurzfristig stärkeren Schwankungen ausgesetzt sein kann, sollten Investoren über einen entsprechend langen Anlagehorizont verfügen. Der Fonds sah sich in den ersten drei Jahren seines Bestehens einem äußerst schwierigen Marktumfeld ausgesetzt. Daher erscheint die negative Performance nur auf den ersten Blick nicht unbedingt überzeugend. Bei genauerer Betrachtung des Verhaltens und der Performance des Fonds je nach Marktphase lässt sich feststellen, dass der Fonds am Aktienmarkt sowohl in Aufwärtsphasen angemessen partizipieren konnte als auch in Abwärtsphasen die Verluste zu reduzieren vermochte. Es empfiehlt sich daher, den Fonds als Baustein in einem breit diversifizierten Portfolio einzusetzen. ■

Absolute Return-Fonds

Absolute Return-Fonds: Comeback einer fast vergessenen Produktklasse

Gastbeitrag von Martin Heß, Conservative Concept Portfolio Management

Schwere Zeiten für konservative Anleger: Wo sind die stabilen, liquiden Ertragsbringer geblieben, die das Rückgrat eines Portfolios bilden sollen? Anlagekonzepte, die bisher als konservativ galten, bereiten den Anlegern in der gegenwärtigen Finanzkrise unerwartete Sorgen. Rentenfonds bergen ungeahnte Risiken, offene Immobilienfonds müssen die Anteilsrücknahme vorübergehend einstellen und viele Absolute Return-Konzepte sind nicht robust genug, um den starken Schwankungen der traditionellen Assetklassen zu entkommen. Zweistellige Verluste waren keine Seltenheit. Das Versprechen, unabhängig von der Marktentwicklung eine kontinuierliche Performance zu erwirtschaften, konnten viele dieser Fonds nicht einhalten.

***Martin Heß** ist seit 2007 Direktor der Conservative Concept Portfolio Management und für den Vertrieb des Athena UI-Fonds verantwortlich. Zuvor war er über zehn Jahre in der Commerzbank im Asset Management tätig, zuletzt als Portfoliomanager bei der ADIG Investment. Im Anschluss verantwortete Heß die Managerauswahl und Asset Allokation bei mehreren Family Offices.*

Absolute Return-Fonds 2.0 beweisen sich in der Finanzkrise

Die erste Generation von Absolute Return-Fonds setzte auf zwei unterschiedliche Konzepte. Die einen haben die Asset Allokation zwischen Aktien und Renten über ein Modell gesteuert. Die anderen haben eine Assetklasse – meistens Anleihen, aber auch Aktien – sehr viel breiter diversifiziert als herkömmliche Fonds und teilweise über 50 verschiedene Strategien innerhalb eines Portfolios verfolgt. Es liegt auf der Hand, dass es für diese Ansätze dann schwierig wird, wenn beide Assetklassen an Wert verlieren – und zwar auf ganzer Breite und ohne Aussicht auf einen sicheren Anlagehafen. Doch es strebt eine zweite Generation von Absolute Return-Fonds auf den Markt. Diese brechen mit dem alten Gesetz der Diversifikation und bieten im Gegensatz dazu eine größtmögliche Spezialisierung auf ein Segment oder einen Markt an. Die Idee: Der Manager ist mit den Feinheiten und Tücken seines Marktes vertraut und kann in den meisten Situationen eine positive Rendite erzielen. Die Strategien sind idealerweise so konzipiert, dass sie unabhängig von der Marktbewegung wertsteigernd agieren, also einen absoluten Return erzielen.

Insbesondere solche Ansätze, die auf Optionen und Futures setzen, gehören dieser neuen Generation von Fonds an. Denn diese innovativen Derivatestrategien können inzwischen als UCITS III-Fonds umgesetzt werden. Zuvor waren sie nur als Offshore-Fonds im Private Placement zu erwerben. Heute kann sie jeder kaufen.

Wenige Tage entscheiden über Anlageerfolg

Die jüngste Erfahrung zeigt, dass wenige Tage über den Anlageerfolg von Jahren entscheiden können, unabhängig von der Assetklasse. Die hohe Liquidität der Options- und Futuresmärkte ermöglicht kürzeste Reaktionszeiten. Dies ist ein wesentlicher Vorteil von Derivatestrategien. Denn die hohe Liquidität der Instrumente führt zu einem außergewöhnlich flexiblen Portfolio, das der Portfoliomanager innerhalb weniger Minuten glattstellen oder umbauen kann. Um mit Optionsstrategien zum Erfolg zu kommen, benötigt der Portfoliostratege jedoch langjährige Erfahrung im Optionshandel, da sich Optionen in der Praxis häufig nicht so verhalten, wie die Theorie das lehrt. Diese Erfahrung als auch entsprechendes theoretisches Know-how sind auch im Risikomanagement erforderlich. Erfolgreiche Absolute-Return-Manager zeichnet insbesondere aus, dass sie in der Lage sind, Verluste frühzeitig zu begrenzen. Konsequentes Risikomanagement ist daher die Grundlage für attraktive Erträge bei niedriger Volatilität.

Fazit

Absolute Return-Fonds sind generell Basisinvestments, die auch im schwierigsten Marktumfeld stabile Erträge bieten können. Die neue Generation dieser Fondsklasse hebt sich dadurch hervor, dass sie nicht nur jedes Jahr positive Erträge erzielt. Sie schafft es auch am ehesten, unkorreliert zu den Aktien- und Rentenmärkten zu agieren. Mit solchen Eigenschaften diversifiziert diese Art von Fonds so gut wie jedes Anlegerdepot. Dass es tatsächlich Fonds gibt, die diesem Anspruch genügen, zeigen die Anlageergebnisse der vergangenen Wochen eindrucksvoll. ■

Unterbewertung im DAX

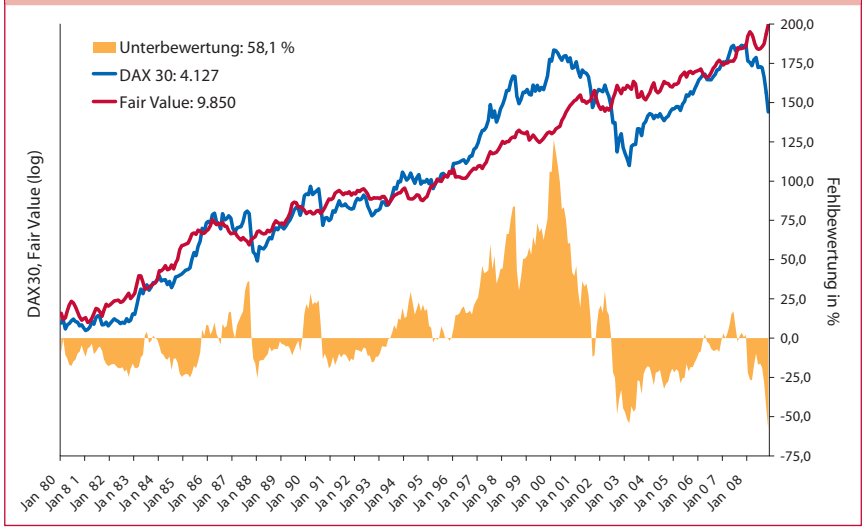
Neue Konzepte braucht das Land

Es erfordert in so einer schwierigen Zeit Mut, bullish für Aktien zu sein oder neue Fondskonzepte aufzulegen. Einige bringen diesen aber tatsächlich auf.

Ohne viele Worte

Aus der Abbildung wird ersichtlich, welches historische Ausmaß die Baisse mittlerweile erreicht hat. Demnach ist die Unterbewertung des DAX gemessen an seinem fairen Wert mittlerweile 53%, ein faires Bewertungsniveau für das deutsche Standardwertebarometer sieht Mäckler Research & Advisory im Bereich von 9.850 Punkten. Das klingt abenteuerlich, deckt sich aber mit der grundsätzlichen Meinung die auch der Smart Investor vertritt: Es ist Zeit, jetzt Aktien zu kaufen. Als Indizien, die diese Einschätzung untermauern, ziehen die Experten unter anderem die Liquiditätsversorgung des Finanzsektors durch die Notenbanken, den abnehmenden Verkaufsdruck von Seiten der Hedgefonds sowie einen sich im Lauf des kommenden Jahres stabilisierenden Bankensektor heran. Nicht zuletzt sei die Renditekurve sehr steil, die Zinsen am langen Ende also deutlich höher als die Sätze der Notenbank. Damit preist der für seine Ehrlichkeit bekannte Rentenmarkt eine Konjunkturerholung in den USA ein. Übrigens wurden die niedrigen Kurse bei der Buffett-Holding Berkshire Hathaway zum Nachkauf genutzt.

DAX30-Bewertungsmodell per 21. November 2008



Quelle: Mäckler Research & Advisory

Managed Futures als Anlageklasse

Mit einem neuen Konzept geht Universal Investment an den Markt. Der Quant.Managed Future Universal (WKN: A0Q 2SL) ist der erste deutsche Publikumsfonds für ein global aufgestelltes Managed-Futures-Portfolio. Der Fonds ist als Absolut-Return-Produkt konzipiert und versucht demnach, in allen Marktphasen eine positive Rendite zu erwirtschaften. Umgesetzt wird die Philosophie mechanisch, und zwar auf über 60 verschiedenen Futures-Märkten. Die Volatilität des Portfolios soll geringer als 15% sein, die Zielrenditen zwischen 15 und 20% liegen. Ein externer Hebel, also die Allokation via Kreditaufnahme, ist nicht vorgesehen.

Fazit

Mut zum Risiko, möchte man meinen. Allerdings könnte sich dieser Mut auszahlen, denn nicht viele wollen derzeit eine optimistische Grundhaltung einnehmen. ■

Tobias Karow

Anzeige

Neu im Herbst – Online Seminare

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

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

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

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

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

Alle Kurse bequem von Ihrem Schreibtisch aus!

Informationen und Anmeldung unter:

www.investoren-akademie.de/online-seminare2008

Investoren Akademie®

Das Wissensportal für die aktive Geldanlage

Die Bullen sind los, Teil 2

Die Nachrichtenlage ist desolat, und dennoch oder gerade deshalb wird die Aktienbörse steigen!

Obama Superstar!?

Amerika hat einen neuen Präsidenten gewählt. Nach der miserablen acht Jahre dauernden Vorstellung von George W. Bush, während der sich die USA in nahezu jeder Hinsicht verschlechtert haben (Imageverlust, Kriege, Finanzkrise, Armut) kommt mit der Wahl Barack Obamas nun wieder Hoffnung auf, dass sich alles zum Guten wenden wird. Mittlerweile wird der „schwarze Kennedy", wie er von einigen Beobachtern aufgrund seiner charakterlichen Ähnlichkeiten mit dem legendären Präsident aus den 60er Jahren genannt wird, inzwischen in einigen Kreisen fast wie ein Messias verehrt („Obamania"). Bei so vielen Wünschen und Hoffnungen, die auf einen einzigen Menschen projiziert werden, muss man sich natürlich fragen, ob hier die bittere Enttäuschung nicht bereits vorprogrammiert ist.

Bidens Prophezeiung

Zwar darf man vermuten, dass Obama außenpolitisch deutlich geschmeidiger als sein Vorgänger auftreten wird, allerdings dürfte er die Interessen Amerikas genau deshalb auch sehr viel stärker durchsetzen und damit z.B. den Europäern sehr viel mehr abverlangen können, als dies dem unbeliebten Bush gelang. Interessant in diesem Zusammenhang ist auch eine Passage aus einer Rede des zukünftigen Vize-Präsidenten Joe Biden bei einer Wahlspendenveranstaltung in Seattle im Oktober, wobei er sich zunächst nicht dessen bewusst war, dass auch Pressevertreter anwesend waren. Wörtlich übersetzt sagte er:

— „Ich verspreche Ihnen, Sie alle werden in einem Jahr hier sitzen und sagen: ‚Oh mein Gott, warum sind Sie dort in den Umfragen? Warum sind die Umfragewerte so niedrig? Warum ist diese Sache so hart?' Wir werden ein paar unglaublich harte Entscheidungen treffen müssen in den ersten zwei Jahren." —

Joe Biden, zukünftiger US-Vize-Präsident

Das klingt doch irgendwie ganz anders, als das, was sich die Obama-Wähler bei ihrer Stimmabgabe dachten und wünschten. Aber bei allem Abwägen dessen, was auf Obama an Aufgaben zukommt und was dagegen zu machen ist, kann man – auch wenn wir die näheren Beweggründe für sein Statement nicht kennen – Herrn Biden eigentlich nur zustimmen: Es MUSS hart werden. Interessanterweise bestätigte Colin Powell, der ehemalige Außenminister und nun Obama-Sympathisant, Bidens Äußerungen in einem TV-Interview und merkte an, dass die gefährliche Phase bereits einen Tag nach der Inauguration Obamas beginnen wird, also ab dem 21. Januar 2009. Und Michael Bayer schließlich, der Vorsitzende des einflussreichen verteidigungspolitischen US-Gremiums Defense Business Board und ein langjähriger Berater des Pentagons, erklärte bei einer öffentlichen Veranstaltung, dass sich der neue Präsident auf eine Krise einstellen solle, die wahrscheinlich in den ersten 270 Tagen seiner Amtszeit eintreten werde.

Außenpolitische Krise?

Alle drei Personen machten noch zahlreiche andere Statements, aus denen man in Summe schließen muss, dass wohl eine außenpolitische Angelegenheit gemeint sein dürfte. US-Kommentatoren machten sich so ihre Gedanken, ob mit den Äußerungen eventuell ein neuerlicher Terroranschlag auf amerikanischem Boden angedeutet werden sollte, infolge dessen Obama eine weitere große Militäraktion anschieben müsste. Immerhin, mutmaßte der Kommentator der Washington Times, begannen auch schon die Amtsperioden der beiden Vorgänger

mit einem dramatischen Terrorakt, nämlich: Anschlag auf den Keller des World Trade Centers 1993 zwei Monate nachdem Bill Clinton sein Amt antrat und 2001 dann acht Monate nach der Inauguration George Bushs die 9/11-Attentate mittels Flugzeugen. Mit einer solchen Aktion (eventuell in Verbindung mit dem Ausrufen des Notstands) gleich zu Beginn ist ein Präsident natürlich für den Rest seiner Amtszeit in gewisser Weise schon geprägt bzw. bestimmt. Bei all diesen Überlegungen muss man sich natürlich ganz prinzipiell fragen: Woher wollen Biden, Powell und Bayer ihr Wissen von einem zukünftigen Ereignis haben?

Die Wirtschaft

Wir müssen uns überraschen lassen, ob hier tatsächlich ein Vorauswissen vorliegt, und wenn ja, was mit den Aussagen gemeint sein könnte. Allerdings sollten wir ohne große Illusionen der Amtszeit des neuen Präsidenten entgegen blicken. Denn wirtschaftspolitisch liegen die Fakten ohnehin auf dem Tisch, und diese sind haarsträubend. Obama wird sich mit einem implodierten Finanzsektor herumschlagen müssen, welcher nun in immer größerem Maße auch die Realwirtschaft ergreift. Millionen von überschuldeten Hausbesitzern dürften in den nächsten Jahren in Not geraten, und auch von der Unternehmensseite her wird in einigen Branchen noch mit einer dramatischer Nachrichtenlage zu rechnen sein. Aktuell dreht sich alles um die US-Autobauer und hier insbesondere um General Motors (GM), deren Cash-Reserven vermutlich nur noch ein bis zwei Monate reichen, um in diesem frostigen Wirtschaftsklima überleben zu können.

Staatliche Eingriffe

Obama hat sich ja inzwischen schon zum Fall GM geäußert und seine Hilfe zugesagt, sobald er in Washington das Sagen hat. Und er wird auch weiteren Unternehmen, auch aus anderen Branchen, zu Hilfe eilen, wenn sich dort gravierende Probleme zeigen sollten. Wie in den letzten beiden SI-Ausgaben an dieser Stelle aufgezeigt, sind die USA, aber auch Europa auf dem besten Wege in die Staatswirtschaft, d.h. überall dort, wo die Angebots-/Nachfrage-Konstellationen kollabieren oder aus dem Ruder laufen, wird zukünftig der Staat einspringen. Nach der Banken- und der Autobranche sind in den USA als nächstes vermutlich die Fluggesellschaften dran, in Deutschland geht unser Interviewpartner Frank Schäffler (S. 22) dagegen vom Handwerk aus. Egal, welche Branchen oder Segmente zuerst betroffen sind, das Prinzip ist hüben wie drüben das gleiche, und es lautet: Mit Staatseingriffen die dramatischen Folgen der früheren Exzesse lindern.

Krieg gegen Rezession?

Gemäß den eingangs formulierten Überlegungen bezüglich Obama sehen wir geopolitisch also ein negatives Überraschungspotenzial, was sich eventuell in einem neuen militärischen Konflikt niederschlagen könnte. Immerhin hat Obama mit Zbigniew Brzezinski einen außenpolitischen Berater, der geopolitisch ganz klar auf eine unangefochtene militärische Dominanz der USA hinaus will, dabei Zentralasien als die entscheidende und zu beherrschende Region sieht und der zudem als ausgemachter Russland-Hasser gilt. Dabei zeigen langfristige Kursauswertungen, dass genau dann oftmals Kriege begannen, wenn die wirtschaftliche Lage desolat war. Man denke an den Vietnam-Krieg in der zweiten Hälfte der 60er Jahre, als die USA nach einem zwei Jahrzehnte langen Boom rezessive Tendenzen zeigten, oder aber den ersten Irak-Krieg während der drohenden Rezession Anfang der 90er oder den zweiten Irak-Krieg während der Rezession, die im Gefolge des Platzens der Hightech-Blase entstand. In einer Welt, in der sich der Staat beliebig verschulden kann, ist Krieg natürlich ein Mittel, um gewaltige Kapitalströme mit Hochdruck in die Wirtschaft zu pumpen und damit die Rezession „auszubügeln“. Dieser Irrsinn war übrigens Titelthema der SI-Ausgabe 6/2003 (kurz nach dem Irak-Krieg), in der wir die Kriegs- und Inflationszyklen behandelten.

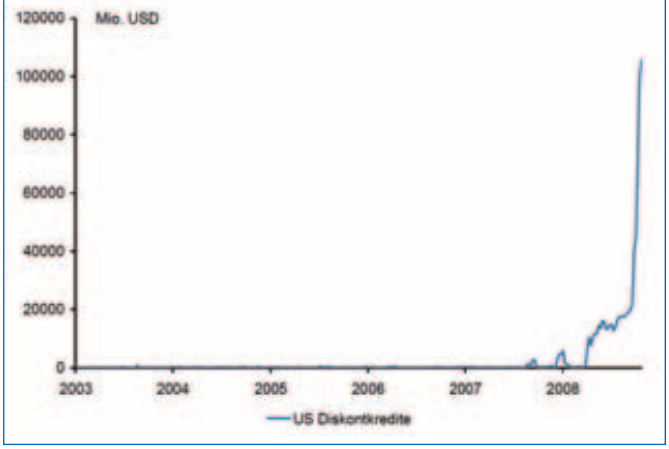
Smart Investor 6/2003

Muß wirklich die gesamte Autoindustrie unter den staatlichen Rettungsschirm? Foto: Kuka

Land unter in der deutschen Autobranche

Hierzulande geht es aktuell um ein Rettungspaket für die unter der GM-Misere leidende Tochter Opel. Auch ist eine Vergünstigung bei der Kfz-Steuer im Gespräch, um den Autoabsatz im Allgemeinen anzukurbeln. Da letzteres kaum akute Linderung bringen dürfte, ist unserer Ansicht nach davon auszugehen, dass der deutsche Staat, der wie kein zweiter von der Autobranche abhängt, schon bald direkt und schnell wirkende Anreize für einen Autoerwerb geben wird. Zu denken wäre hier z.B. an eine Zuzahlung des Staates z.B. in Höhe von 10% zum Kaufpreis für ein Auto, wenn der Kauf innerhalb der nächsten Monate erfolgt. Solche Maßnahmen würden zweifelsohne eine schnelle und direkte Wirkung auf die Automobil-Konjunktur zeigen. Mit Marktwirtschaft hätte das dann aber nichts mehr zu tun. Auch der Plan, dass Handwerksrechnungen zukünftig auch von Privatpersonen von der Steuer abgesetzt werden können, oder Konsumgutscheine auszugeben, ist marktwirtschaftlich gesehen unsinnig, dürfte aber dennoch erst einmal konjunkturfördernd wirken. All solche Maßnahmen können – soweit sie „sinnvoll“ gestaltet sind – dazu führen, dass potenzielle zukünftige Nachfrage vorgezogen wird. Der Preis, den man jedoch für den jetzigen Stimulus zu zahlen hat, ist der, dass damit Nachfrage in der Zukunft ausfällt, da sie ja schon jetzt befriedigt wird. Konkret: Jede staatliche Maßnahme, die die Wirtschaft jetzt fördert, schadet ihr später.

Abb. 1: Diskontkredite in den USA



Quelle: CONQUESTInvestment Advisory AG

Das Deflationsgespenst geht um

BILD.de titelte am 23. November: *„Droht Deutschland eine Deflation? Weltwirtschaftsexperte Straubhaar: ‚Ich habe Angst!'"*. Überall, wohin man derzeit blickt, wird das Deflationsgespenst an die Wand gemalt. Wir denken, zu Unrecht, denn Deflation zeichnet sich je nach Definition entweder durch eine kontrahierende Geldmenge oder aber durch fallendes Preisniveau aus. Derzeit ist aber keines von beidem gegeben. Berücksichtigt man die Wirkungen der staatlichen Eingriffe, so dürfte die Geldmenge in Zukunft sogar extrem zunehmen. Beispielsweise ist in den USA die Nachfrage nach Diskontkrediten im Laufe des Jahres 2008 geradezu explodiert (Abb. 1), was im Gegenzug eine geradezu explosionsartige Ausweitung der Geldmenge nahe legt. Und auch die Preise steigen per Saldo noch, wenngleich natürlich nur noch gering. Es wird also bereits überall von etwas gesprochen, was noch gar nicht Realität geworden ist. Und auch die Rede vom sogenannten De-Leveraging bezieht sich letztendlich nur auf die Bilanzen einiger Banken. In einer volkswirtschaftlichen Gesamtbetrachtung gesehen ist von einem Abbau des Leverage jedoch keine Spur zu erkennen, weil der Staat jeden Leverage-Abbau in der Privatwirtschaft überkompensiert. Und genau deshalb gehen wir für die Zukunft auch von einer sehr hohen und nachhaltigen Inflation bzw. Preissteigerung aus – auch wenn die derzeit veröffentlichten Zahlen etwas anderes nahe legen.

Die Stimmung ist am Boden

Auf der Titelseite der „Welt am Sonntag" vom 23. November wird Angela Merkel zitiert mit: „2009 wird ein schlechtes Jahr". Ein solcher Satz aus dem Munde unserer Bundeskanzlerin ist schon allerhand und wäre vor ein paar Monaten wohl kaum denkbar gewesen. DER SPIEGEL zeigt in seiner jüngsten Ausgabe gar George Washington auf der Dollar-Note mit einem Loch im Kopf. All diese Aspekte zeigen nur zu deutlich, dass die Stimmung völlig am Boden ist. Fast könnte man den Eindruck von Kapitulation gewinnen. Gerade deshalb ist die Politik ja auch zu jeder „Schandtat" bereit und ergreift alle nur denkbaren Maßnahmen zur Vermeidung großer Pleiten, die Zentralbanken ertränken die Geschäftsbanken geradezu in frischem Geld und alle möglichen Nachfrage stimulierenden Maßnahmen werden in der Politik besprochen oder gar beschlossen.

„DER SPIEGEL" Nr. 47 vom 17.11.2008

Anzeige

ARGENTUMINVEST GMBH

EDELMETALLHANDEL
MÜNZEN UND BARREN

UNABHÄNGIGE
WERTPAPIERBERATUNG

FONDSVERTRIEB
SAL. OPPENHEIM

ARGENTUMINVEST GmbH
Finkenstraße 19
94315 Straubing

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

info@argentuminvest.de
www.argentuminvest.de

Wir bitten Sie um
vorherige Terminabsprache.

Ihre Spezialisten für Edelmetalle und Rohstoffe

L-U-V-I

Die Wirtschaft in den USA wie in Europa dürfte demnächst in eine Rezession abgleiten bzw. dürfte bei genauer Betrachtung der Datenlage in den USA bereits jetzt schon rezessiv sein. Die Frage, die wir uns stellen müssen, lautet dahingehend, wie diese Rezession verlaufen bzw. wann sie beendet sein wird. Es gibt dabei eine ganze Reihe von Super-Pessimisten, die während der kommenden Jahre ein „Dahinsiechen" auf tiefem Niveau ohne eine absehbare Erholung vorhersagen, also einen „L"-Verlauf der Konjunktur. Der wohl bekannteste Vertreter dieser Gruppe dürfte der amerikanische Ökonom Nouriel Roubini sein. Gängiger ist dagegen die These, dass es jetzt zu einem scharfen Einbruch kommt, und nach einer mehr oder weniger langen Phase einer schwachen Konjunktur kommt es dann irgendwann wieder zu einer nachhaltigen Belebung der Wirtschaft, was mit dem „U"-Verlauf gleichzusetzen ist. Angela Merkel und die meisten ihrer politischen Kollegen vertreten diese These. Smart Investor dagegen sieht aus den oben genannten bzw. schon in den letzten beiden Ausgaben beschriebenen Gründen einen eher mit einem „V" zu beschreibenden Konjunkturverlauf in nächster Zeit, also: ein schneller Einbruch (der gerade stattfindet) gefolgt von einer vehementen Erholung während der Jahre 2009 und 2010. Ursächlich hierfür sehen wir eben die jetzt eingeleiteten massiven Staatseingriffe („Weg-Inflationierung" der Rezession) in Verbindung mit einer Erwartungshaltung der einzelnen Wirtschaftssubjekte, die nahe Null ist. So zuversichtlich wir allerdings bezüglich des Ausmaßes und der Dauer der anstehenden Rezession sind, so katastrophal sehen wir auch die Zeit nach dem neuen künstlich geschaffenen Boom („Crack-up-Boom"). In etwa für den Zeitraum 2011 bis 2013 prognostizieren wir nämlich den Zusammenbruch dieses Finanzsystems, was wir dann aus Sicht der Buchstaben-Kryptik mit einem „I"-Verlauf der Konjunktur beschreiben würden, also: schneller Zusammenbruch ohne irgendeinen Ansatz einer Zwischenerholung. Kurzum: wir sind kurz- und mittelfristig sehr viel optimistischer als der Mainstream, langfristig aber sehr viel pessimistischer. Im Hinblick auf unser langfristiges Weltbild ist auch die Titelgeschichte im aktuellen Heft zu sehen. Weitere Betrachtungen zu diesen zugegebenermaßen unangenehmen Themen folgen in nächster Zeit, z.B. über Staatsbankrott, Goldbesitz-Verbot, Notstandsverordnungen usw.

Genug ist genug

Klar, leben wir in dramatischen Zeiten und sicherlich ist die Sorge um die Wirtschaft und die gesellschaftlichen Strukturen

Anzeige

Abb. 2: Dow Jones Industrial Average

begründet. Allerdings nehmen Märkte zukünftige Entwicklungen vorweg bzw. preisen sie ein, Fachleute sprechen hier auch gerne vom „Antizipazionseffekt". Wer sich mit den Börsen beschäftigt und hier Prognosen wagen will, darf demgemäß die aktuellen Umstände nicht zu hoch in seine Überlegungen mit einbeziehen, da sie ohnehin schon bekannt und damit eingepreist sind. Sondern es sind vielmehr diejenigen Punkte zu beachten, die die Allgemeinheit noch nicht erkannt hat. Und darin liegt der Charme des Smart Investor-Ansatzes: Ein „V"-Verlauf wird nahezu von keinem Analysten prognostiziert. Dies ist keine Garantie für die Richtigkeit dieser These. Vielmehr wird anders herum ein Schuh draus: Sollte unsere These richtig sein, so MUSS daraus eine dramatische Aufwärtsbewegung an den Börsen resultieren (wegen Überraschungseffekt).

Abb. 3: Doppelboden beim DAX

Die Charttechnik

Die Kursverläufe einiger Indizes geben derzeit Indikationen dafür ab, dass sich nun eine Wende nach oben vollziehen wird. Der Dow Jones Industrial Average, das bekannteste Aktienbarometer der Welt, ist am 21. November auf seinem wichtigsten charttechnischen Unterstützungsniveau der letzten zehn Jahre aufgesessen (Abb. 2). Es sollte also nicht verwundern, wenn von hier aus zumindest eine gewaltige Rallye starten kann. Tatsächlich geht Smart Investor aber sogar vom Beginn eines neuen Bullenmarktes aus, der auf Sicht der kommenden drei Jahre sogar über die alten Höchststände bei etwa 14.500 Dow-

Punkten gehen dürfte. Wie genau unsere Vision der kommenden Börsenjahre aussieht, das wollen wir aber erst in der kommenden Ausgabe erörtern. Denn traditionsgemäß gibt Smart Investor immer in der Januar-Ausgabe (1/2009), welche kurz vor Weihnachten erscheint, einen umfassenden Kapitalmarkt-Ausblick auf das kommende Jahr sowie darüber hinaus. Und auch unser heimischer DAX-Index zeigte zuletzt eine Konstellation, die auf eine Wende schließen lässt (Abb. 3). Denn am 21. November wurde abermals fast wieder das Niveau vom 24. Oktober erreicht, womit der Verdacht besteht, dass sich ein Doppelboden ausbilden könnte. Natürlich gibt es noch eine Reihe anderer Gründe, welche aus unserer Sicht ab jetzt für steigende Aktienbörsen sprechen. Einige davon haben wir bereits in der letzten Ausgabe besprochen. Auf einige andere wichtige Punkte geht unser Gastautor Felix Schleicher in seinem Beitrag ab S. 9 ein.

Fazit

Dass es zu einer Rezession in Amerika und in Europa kommen wird, dürfte sicher sein. Allerdings geht Smart Investor – im Gegensatz zum Mainstream – nicht von einer langen Rezession aus. Denn allerorten, ob in Amerika, Europa oder auch Asien, werden drastische Konjunkturprogramme und Hilfen für Unternehmen beschlossen. Kurz- und mittelfristig darf man sich von diesen Maßnahmen deutliche Linderung der wirtschaftlichen Probleme erwarten. In der Antizipation dessen werden unserer Ansicht nach die Börsen bereits jetzt steigen. Wirtschaftlich gesehen sind alle schlechten Nachrichten schon eingepreist, weshalb wir zwar weiterhin negative News erwarten, aber keine exorbitant Überraschungen mehr, und wenn, dann eher im positiven Sinne. Das Potenzial des DAX sehen wir bis etwa 6.000 Punkte, und zwar innerhalb der nächsten zwei bis drei Monate. Die Bullen sind nun an der Reihe. ■

Ralf Flierl

SENTIMENTTECHNIK

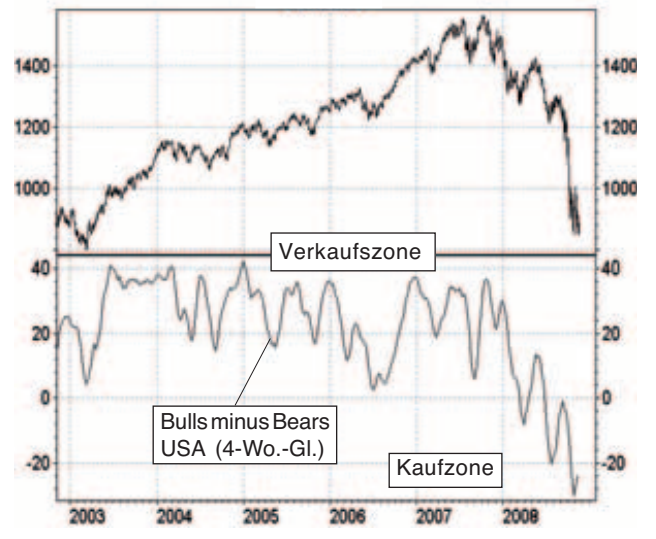
Bulls minus Bears

Rekord-Pessimismus

Die American Association of Individual Investors, kurz AAII, befragt jede Woche ihre Mitglieder bezüglich ihrer Einschätzung zu den Aktienbörsen, wobei nur die drei Antworten „bullish“, „neutral“ und „bearish“ zugelassen werden. Das Endergebnis wird als Differenz zwischen den Prozentsätzen der Bullen und der Bären wiedergegeben. Diese Differenz liegt derzeit bei einem Wert von -25% und ist damit so niedrig wie noch nie seit Bestehen dieser Umfrage. Dieser überbordende Pessimismus, der sich unter den US-Privatinvestoren daraus ableiten lässt, lässt im Sinne eines konträr denkenden Börsianers nur einen Schluss zu: Alles an negativen Nachrichten dürfte mittlerweile in den Kursen eingepreist worden sein. Und damit sollte das Potenzial der Börsen tendenziell nur noch positiv sein. Die Japaner kennen diesbezüglich ein einprägsames Sprichwort: Vor dem Morgengrauen ist die Nacht am schwärzesten. Kurzum: Der Zeitpunkt des ausgeprägtesten Pessimismus markiert nicht selten den Tiefpunkt eines Marktes. In diesem Sinne erwarten wir für die kommenden Wochen geradezu eine Explosion an den Aktienmärkten. ■

Ralf Flierl

S&P500 (oben) und „Bulls minus Bears“ Indikator (unten)



Quelle: FinanzWoche

Foto: pro aurum

Ab jetzt aufwärts

Positive Chart-Konstellationen bei MDAX und Silber

MDAX

Kein Aktienindex konnte sich in den letzten Monaten der weltweiten Baisse entziehen. Auch die Aktien von kleinen und mittleren Gesellschaften kamen dabei in der Regel gehörig unter Druck. Der Kursverlauf des die mittelgroßen deutschen Titel umfassenden MDAX-Index bildete während des Zeitraums 2006 bis Mitte 2008 eine links hängende Kopf-Schulter-Formation aus (rot markiert). Aus dieser heraus kam es dann ab September 2008, nachdem die Nackenlinie durchbrochen wurde, zu einem regelrechten Crash, im Zuge dessen die Kurse um fast 50% nachgaben. Allerdings besteht nun aus unserer Sicht Anlass zur Hoffnung, da inzwischen eine betonharte charttechnische Unterstützungszone (gelb markiert) erreicht wurde.

Der unten in Abb. 1 abgetragene Relative-Stärke-Indikator des MDAX gegenüber dem DAX zeigt, dass die Outperformance der mittleren gegenüber den großen deutschen Werten während der letzten acht Jahre zuletzt zwar etwas zurückging. Allerdings ist von einer Trendwende unserer Ansicht nach hier nicht zu sprechen. Vielmehr vermuten wir, dass sich der Aufwärtstrend dieses Indikators im Zeitablauf wieder einstellen wird, zu deutsch: wir glauben, dass sich zukünftig mittlere und kleinere Titel wieder besser als große entwickeln werden.

Abb. 1: MDAX

Silber

Innerhalb der Rohstoffklasse wurde das Industrie- und Edelmetall Silber mit am stärksten von der allgemeinen Rohstoff-Baisse in Mitleidenschaft gezogen. Viele Edelmetall-Fans kommen daher bereits ins Grübeln und fragen sich, ob an der grundsätzlichen Story noch etwas dran ist. Diesen Zweiflern wollen wir hiermit Mut zusprechen. Denn die bislang absolvierte Abwärtsbewegung hat hinsichtlich ihres Ausmaßes nur Korrekturcharakter. In einer prozentualen Betrachtungsweise wurden bislang nur etwas mehr als 50% seit dem Beginn des Bullenmarktes (im Jahr 2001) korrigiert. Zudem ist Silber zuletzt auf einer leicht aufwärts gerichteten Trendlinie (rot) aufgesessen.

Abb. 2: Silber USD/Unze

Allerdings veranschaulicht der Momentum-Indikator, dass der jüngste Einbruch der schärfste während der der letzten zehn Jahre ist. Dies ist insofern bemerkenswert, als man aus dieser Tatsache auch schließen könnte, dass nun eine heftige Gegenbewegung nach oben zu erwarten ist. Und auch die Relative Stärke gegenüber dem Goldpreis verdeutlicht, dass Silber auch in dieser Betrachtungsweise vermutlich einiges in den nächsten Monaten aufzuholen hat. Negativ zu werten ist allerdings, dass die 200-Tage-Durchschnittslinie (blau) zum ersten Mal innerhalb des inzwischen 7-jährigen Bullenmarktes eindeutig nach unten gedreht hat. Dies sollte als Zeichen dafür gewertet werden, dass sich die Korrektur beim Silber über längere Zeit erstrecken könnte.

Fazit

MDAX und Silber sind nur zwei Beispiele unter vielen, welche interessante charttechnische Konstellationen aufweisen. Diese deuten auf eine Wiederaufnahme des vorangegangenen Aufwärtstrends. ■

Ralf Flierl

Goldpreisentwicklung zeigt Reflation an

Gastbeitrag von Robert Rethfeld (www.wellenreiter-invest.de)

Foto: pro aurum

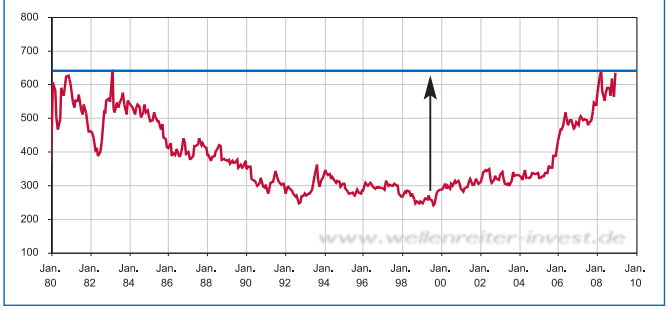
Goldpreis in Euro

Der Goldpreis in Euro befand sich zum Zeitpunkt der Formulierung dieses Artikels etwa auf dem Niveau des Hochs aus dem Jahr 1983. Nach 25 Jahren hat der Goldpreis dieses Niveau wieder erreicht (660 Euro). Charttechnisch liegt eine Tasse-Henkel-Formation vor (Abb. 1). Der Henkel ist nur klein ausgeprägt, was für die derzeitige Stärke des Goldpreises in Euro spricht. Das Kursziel lässt sich berechnen, indem man die Strecke vom Tief zum Hoch der Formation (siehe Pfeil) nach oben spiegelt. Die Länge des Pfeils überbrückt etwa 400 Euro. Rechnet man diese den 660 Euro (blaue Linie) hinzu, kommt man auf ein rechnerisches Ziel von 1.060 Euro. Auch im Goldpreis in US-Dollar ist der längjährige Aufwärtstrend übrigens noch intakt.

Inflationsschutz

Gold gilt als Inflationsschutz, und das zu Recht. Deshalb sollte man die aktuelle Entwicklung sowie deren Konsequenzen zur Kenntnis nehmen. Eine lang anhaltende Deflation nach dem Beispiel Japans dürfte der globalen Wirtschaft erspart bleiben. Der Bogen für eine Reflation (d.h. Stoppen der Deflation und Aufbau einer politisch gewollten neuen Phase der Inflation) spannt sich mehr und mehr. Das bedeutet, dass das Horten von Geld zu Null-Zinsen auf dem Tagesgeldkonto zukünftig keine wirkliche Option mehr darstellen sollte.

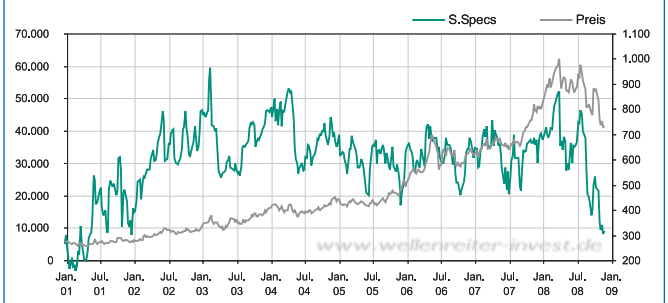
Abb. 1: Gold in Euro



Abschüttelungstaktik

Unterstützt wird die Entwicklung im Goldpreis durch die noch immer bearishe Positionierung der US-Kleinspekulanten (s. Specs in Abb. 2). Man sollte das „Gemeinheits-Potenzial" des Edelmetallmarktes nicht unterschätzen. Bevor die Post abgeht, müssen so viele Investoren und Händler wie möglich aus dem Markt herausgeschüttelt werden. Das ist dem Markt – zumindest in den Minenaktien und im Goldpreis in US-Dollar – zweifellos gelungen. Erst nach einem solchen Prozess ist der Edelmetallmarkt von der Last der Erwartungen der Anleger befreit und kann neue Höhen erklimmen.

Abb. 2: Gold



Fazit

Als Euroland-Anleger war man von der Schwäche des physischen Goldpreises nur in geringem Maße betroffen. Saisonal ist die Phase zwischen November und Februar üblicherweise positiv. Der Goldpreis in Euro vollzieht eine langgezogene bullishe Tasse- Henkel-Formation. Ein Ausbruch über die Marke von 660 Euro zieht ein rechnerisches Ziel von etwa 1.060 Euro für den Goldpreis nach sich. ■

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)

Vor Richtungsentscheidung

Nach Rekordrallye erneuter Test der Tiefs

Es kam wie es kommen musste, und dennoch ist es alles andere als „Business as usual". Einem der massivsten Kurseinbrüche folgte im Berichtszeitraum eine der kräftigsten Rallyes aller Zeiten. War es das schon?!

Nach dem Rallye-Strohfeuer

Die Rallye erwies sich als eine typische Vertreterin ihrer Art: Sie startete wie aus heiterem Himmel und führte innerhalb kürzester Zeit zu einem fulminanten Kursaufschwung. Doch bereits nach wenigen Tagen ging ihr die Puste aus, und der vorangegangene Abwärtstrend wurde wieder aufgenommen. In vielen Indizes befinden wir uns zum Redaktionsschluss dieses Beitrags (21.11.08) wieder da, wo wir auch schon letzten Monat waren – hier etwas mehr, dort etwas weniger. Dennoch kann man nicht behaupten, dass die vielfältigen staatlichen Eingriffe keine Wirkung gezeigt hätten, denn wo die Märkte ohne diese Maßnahmen stünden, kann wohl niemand mit Gewissheit sagen. Im Ergebnis finden sich – nach dem jüngsten Kursrückgang wenig überraschend – die „sicheren" Häfen Gold und Staatsanleihen (REXP 10) derzeit auf den vorderen Plätzen.

Neue Orientierungsmarken

Während vor einem Monat nicht mehr als eine Rallye zu erwarten war, ist die Situation mittlerweile anders. In vielen Indizes haben sich mit den Oktobertiefs einerseits und den Zwischenhochs der Rallye andererseits nun zwei Orientierungsmarken herausgebildet. Halten die bisherigen Tiefs oder werden sie nur kurzfristig und/oder geringfügig verletzt, dann bleiben die Chancen auf eine Bodenbildung erhalten. Von einem Aufwärtstrend würde man rein technisch aber erst sprechen, sobald auch die Zwischenhochs nachhaltig überwunden sind. Der Vollständigkeit halber: Halten die Tiefs nicht, bliebe natürlich alles beim Alten: intakter Abwärtstrend.

Handlungsalternativen

Doch wir wollen nicht pessimistisch sein. Falls mehr kommt als eine bloße Rallye, dann dürfte es sich wieder lohnen, verstärkt nach Relativer Stärke Ausschau zu halten. Denn eine mögliche Bodenbildung wäre nicht nur Reaktion auf vorangegangenes Ungemach, sie wäre zukunftsweisende Aktion. Ob allerdings die beiden „sicheren" Häfen, die derzeit die höchste Relative Stärke aufweisen (s.o.), dann noch zu den Marktführern gehören werden, ist ungewiss, da in einer Bodenbildung das Thema Sicherheit an Relevanz verlieren könnte. ■

Ralph Malisch

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indizes und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors | **Ausgewählte Technische Indikatoren in Landeswährung**

		Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr		Vola
Index	Land	21.11.	17.10.	19.9.	15.8.	18.7.	20.6.	4 Wo	6 Mo	3 Jhr	Steig.%	Abst.%	rel.
Gold		1	2	1	18	3	7	100	22	57	-0,13	-8,9	1,5
REXP 10 *	D	2	1	2	5	4	8	93	83	88	+0,04	+4,1	0,9
Shenzhen A	China	3	16	25	26	26	26	85	14	23	-0,62	-22,8	1,0
DJIA 30	USA	4	4	4	3	14	17	22	9	7	-0,34	-25,6	2,7
Nikkei 225	J	5	8	9	8	17	9	30	10	7	-0,41	-34,1	2,9
SMI	CH	6	3	5	4	11	13	0	0	0	-0,27	-23,7	1,8
S&P 500	USA	7	5	3	2	13	15	18	7	6	-0,40	-32,3	2,7
Silber		8	15	24	25	2	5	19	3	13	-0,47	-34,8	1,3
Hang Seng	HK	9	12	15	12	22	22	35	11	8	-0,50	-36,2	2,5
HUI *	USA	10	24	20	24	7	16	80	19	17	-0,55	-35,7	2,8
NASDAQ 100	USA	11	6	6	1	8	4	13	5	4	-0,41	-35,8	2,2
H Shares	China	12	19	19	17	20	23	51	15	11	-0,55	-38,7	2,2
IBEX 35	E	13	7	13	19	15	20	3	1	1	-0,39	-28,5	1,9
CAC 40	F	14	10	11	13	19	21	0	0	0	-0,38	-30,2	2,0
FTSE 100	GB	15	9	8	15	18	18	0	0	0	-0,36	-26,4	1,8
Sensex	Indien	16	18	14	11	24	25	14	5	9	-0,44	-34,0	2,1
DAX	D	17	11	10	10	9	12	0	0	0	-0,36	-30,9	2,4
S.E.T.	Thai	18	13	21	20	25	24	14	3	2	-0,56	-38,3	2,5
MDAX	D	19	22	17	16	10	3	0	0	0	-0,48	-38,4	1,9
TecDAX	D	20	14	7	7	16	6	1	0	0	-0,46	-38,7	2,1
All Ord.	Aus	21	20	18	21	21	11	5	2	1	-0,40	-30,0	1,7
KOSPI	Korea	22	21	22	14	23	19	20	7	5	-0,44	-31,8	3,0
PTX	Polen	23	23	12	9	6	14	7	2	2	-0,48	-42,0	2,4
Rohöl		24	17	16	6	1	1	7	2	2	-0,58	-53,0	2,2
Merval	Arg	25	25	23	23	12	10	0	0	0	-0,60	-50,2	2,1
RTX	Rus	26	26	26	22	5	2	8	2	2	-0,90	-61,9	2,9

grün: Verbesserung rot: Verschlechterung schwarz: unverändert

* REXP 10: Index 10-jähriger Anleihen; HUI: Goldminen-Index

Rangfolge absteigend nach aktuellem Halbjahres-Momentum entsprechend dem von Robert A. Levy entwickelten Konzept „Relative Stärke".

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

grün: >=70 rot: <=30

grün: >0 rot: <0

grün:<-15 rot: >+15

Lage Kurs: Lage innerhalb des jeweiligen Intervalls (0 = Tiefstkurs, 100 = Höchstkurs der Periode)

Steig.%: akt. Steigungswinkel der GD130

Abst.%: akt. Abstand zwischen Kurs und GD130

Vola relativ: Volatilität Berichtsperiode zum VJ

Die Börsensignale bleiben auf Hausse gestimmt!

Gastbeitrag von Uwe Lang, Herausgeber der Börsensignale

Auch wenn unsere Signale, die seit Monaten unverändert eine kommende Aktienhausse melden, angesichts der aktuellen Börsenlage absolut falsch zu liegen scheinen, ändert sich an unserer Einstellung nichts, dass die Weltbörsen kräftig nach unten übertreiben, die Lage in den Unternehmen falsch einschätzen und die positiven Impulse des gefallenen Ölpreises und des festen US-Dollars sowie der sinkenden Zinsen zu wenig berücksichtigen. Schauen wir doch unsere Indikatoren der Reihe nach an.

Zinsen: Positiv! Die Rendite der zehnjährigen US-Bonds ist praktisch unverändert und die deutsche Umlaufrendite ist permanent gesunken. Unser Zinsindikator bleibt damit positiv. Eine negative Trendwende würde erst eintreten, wenn die US-Bonds auf über 4,26% und die deutsche Umlaufrendite auf über 4,75% stiegen.

Indizes: Negativ! Mitte November sehen Nasdaq und Dow Utility weiter schwach aus. Folglich rät dieser Trendindikator weiterhin zur Vorsicht. Für eine positive Trendwende muss der Nasdaq auf über 2.367 und der Dow Utility auf über 477 Zähler steigen.

Saisonfaktor: Positiv! Der Saisonfaktor wird ohnehin bis zum Sommer 2009 ein Kaufsignal geben.

US-Dollar: Positiv! Der US-Dollar bleibt fest und stützt damit nicht nur die Exporte europäischer Konzerne in die USA, sondern auch nach Asien und Lateinamerika.

Ölpreis: Positiv! Der Ölpreis befindet sich Mitte November immer noch im freien Fall. Früher hätten die Börsen über dieses kostenlose Konjunkturprogramm gejubelt.

Fazit: Die Indikatoren stehen weiterhin bei 4:1 und damit weiter glatt auf KAUFEN! Nun müssen nur noch die Anleger an den Weltbörsen entsprechend handeln. ■

Anzeige

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger
www.smartinvestor.de

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

kurz: smart

KENNENLERN-ABONNEMENT

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

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

Name, Vorname: .....

Postfach/Straße: .....

PLZ, Ort: .....

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

eMail-Adresse: .....

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

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

Coupon bitte einsenden an:
Smart Investor Media GmbH · Hofmannstr. 7a · 81379 München
Telefon: +49 (0) 89-2000 339-0 · **Fax-Order: +49 (0) 89-2000 339-38**
oder online unter **www.smartinvestor.de/abo**

12/2008

Buy: Yara

Was an der Börse gerade „in“ und was „out“ ist, lässt sich recht schnell an der Kursentwicklung der jeweiligen Unternehmen ablesen. Bis vor wenigen Monaten waren vor allem Agrar- und Agrochemiewerte gefragt. Binnen weniger Wochen vervielfachten sich deren Aktien im Kurs. Doch auf die Kursexplosion folgte die Ernüchterung, der Absturz ins scheinbar Bodenlose. Auch die Yara-Aktie hat eine solche Achterbahnfahrt mitgemacht. Von Notierungen deutlich über 50 EUR noch im Juni und Juli stürzte der Titel im Zuge der Finanzkrise auf ein Niveau von knapp über 10 EUR ab. Über 12 Mrd. EUR an Börsenwert lösten sich binnen weniger Wochen in Luft auf.

Dahinter steckt die Angst, auch für einen Düngemittelhersteller wie Yara könnten die goldenen Zeiten vorbei sein. Und zum Teil ist diese Sorge sicherlich berechtigt. Denn die in den letzten Quartalen erzielten Traumrenditen von weit über 10% gehören angesichts rückläufiger Preise für Yaras Produkte und einer rückläufigen Nachfrage von Händlern und Landwirten erst einmal der Vergangenheit an. Insofern relativiert sich auch das auf den ersten Blick erstaunlich günstige KGV von 2 bezogen auf das aktuelle Geschäftsjahr. Erst kürzlich musste der Konzern bekannt geben, dass aufgrund der schwachen Nachfrage die Produktion von Ammoniak- und Harnstoffprodukten, zwei der wichtigsten Bestandteile von Mineraldünger, in einigen Werken heruntergefahren wird.

Unseres Erachtens übertreibt die Börse in diesem Fall jedoch eindeutig, wobei vor allem rohstofflastige Fonds, die zurzeit hohe Mittelabflüsse zu verzeichnen haben, für den beständigen Verkaufsdruck auf die Aktie verantwortlich sein dürften. Auf Euro-Basis scheint sich zudem bei 10 EUR eine Unterstützung auszubilden, die für antizyklische Käufe genutzt werden kann. ■

Marcus Wessel

YARA (A0B L7F) EUR

Buy: Nobel Biocare

Der Healthcare-Sektor ist und bleibt einer unserer Favoriten. Da auch dort die Notierungen zuletzt deutlich zurückgekommen sind, können viele Titel aktuell zu einem Discount auf ihre mehrjährige Bewertung erworben werden. Einer dieser Werte, die eigentlich sogar trotz ihres strammen Wachstums und ihrer dominanten Marktstellung vorher viel zu teuer waren, ist Nobel Biocare. Der weltweit führende Hersteller von Dentalimplantaten bleibt von der Krise keineswegs verschont. Insbesondere das Geschäft in den USA und Westeuropa leidet unter dem schwachen wirtschaftlichen Umfeld. Dort entwickelten sich die Umsätze im letzten Quartal deutlich rückläufig und unter Plan. Folglich kamen auch die bei Nobel Biocare historisch hohen Margen weiter unter Druck.

NOBEL BIOCARE (A0N H9T) EUR

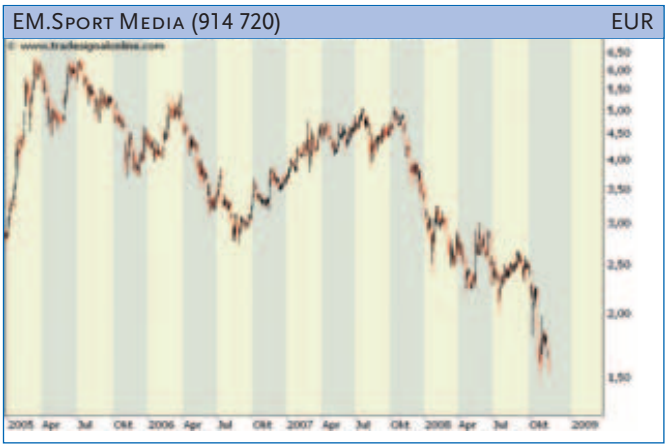
CEO Domenico Scala spricht Klartext. Der seit rund einem Jahr amtierende Vorstandschef bezeichnete die jüngsten Ergebnisse als „enttäuschend“. Mit EBIT-Margen von 15, 16 oder 17% will man sich auf mittlere Sicht nicht zufrieden geben. Stattdessen sollen die bereits eingeleitete Neuausrichtung und die stärkere Kundenorientierung den Preissetzungsspielraum erhöhen. Überhaupt existieren auch Faktoren, die berechtigten Anlass zur Besserung geben. So kann Nobel Biocare in Asien, speziell auf dem wichtigen japanischen Markt, sein hohes Expansionstempo beibehalten. Gleichzeitig steigt in Indien und China die Nachfrage nach Dentalimplantaten und ästhetischen Zahnkorrekturen. Die Aktie notiert mittlerweile auf dem Niveau von Anfang 2003. Das allein zeigt, wie gnadenlos der Wert abverkauft wurde. Ein echtes Schnäppchen ist Nobel Biocare zwar immer noch nicht, dennoch empfiehlt es sich, mit dem Aufbau einer Position zu beginnen. Strukturell bleibt der Dentalmarkt ein Sektor mit eingebauter Wachstumsgarantie. ■

Marcus Wessel

Premiere für EM.Sport Media

Schlechte Nachrichten ohne Ende: Kursdruck für Discount-Übernahme-Angebote?

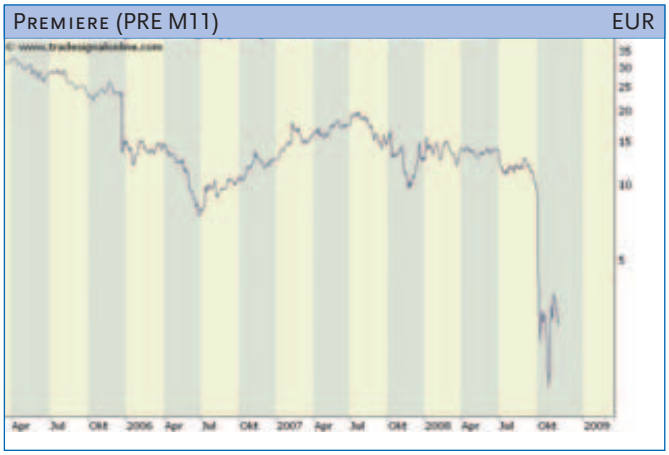
In den diversen Internetforen mündet die Deutung der Anleger angesichts massiver Kursverluste häufig in verzweifelten Optimismus: Bestimmt leide der Kurs nur, da er mit Absicht gedrückt werde, weil ein Großinvestor sich billig einzukaufen gedenke – zumeist Verschwörungstheorien ohne realen Hintergrund. Doch manchmal ist diese Lesart zielführend: Art und Weise des Newsflows bei der Premiere AG und bei der EM.Sport Media AG lassen den Verdacht keimen, dass aktuell Übernahmeangebote vorbereitet werden. Für Investoren eine hochriskante Gelegenheit, auf den Turnaround und/oder ein Übernahmeangebot zu setzen?



Der Fall Premiere

Pay-TV ist eine ausgesprochen einträgliche Geschäftsidee, die im Prinzip überall auf der Welt funktioniert. Nur in Deutschland nicht. Nach dem Börsengang 2005 herrschte noch eine gewisse Euphorie, die sich in Kursen von mehr als 30 EUR pro Aktie manifestierte. Mittlerweile wurden auch schon Notierungen unter 2 EUR gesehen. Nach dem ebenso überraschenden wie hurtigen Abgang des Senderchefs Georg Kofler vor gut einem Jahr, bei dem er sich auch von seinen Aktien trennte, kam nach dem Einstieg von Rupert Murdoch von Premiere ein sehr steter Fluss negativer Nachrichten, der in der Neubewertung der Abonnentenzahlen kumulierte, was den Kurs endgültig kollabieren ließ.

Die Analysten der DZ-Bank gehen davon aus, dass der faire Wert von Premiere aktuell bei 9 EUR und damit deutlich über dem aktuellen Kursniveau liegt, andererseits ohne einen starken Partner aber die Insolvenz droht, da auch in den kommenden Quartalen negative Cashflows befürchtet werden. Der starke Partner, das ist die News Corp. von Murdoch, die sich zu Zeiten, als der Kurs um 18 EUR pendelte, mit 25,1% eingekauft hat. Die DZ-Bank vermutet, dass sich Murdoch über Optionen schon deutlich mehr als 30% der Anteile gesichert hat. Noch vor der Vergabe der Fußball-Bundesliga-Rechte sei davon auszugehen, dass Murdoch offiziell die 30%-Marke reiße. Dies würde zu einem Pflichtangebot führen. Da hierfür der gewichtete Durchschnittskurs der vergangenen sechs Monate maßgeblich ist, winkt Aktionären ein Angebot um 6 EUR.



Der Fall EM.Sport Media

Premiere zählte einst zum Imperium des Rechtehändlers Leo Kirch. Geschichte. Doch so ganz kann der 80-Jährige offenbar nicht vom Rechtehandel lassen. Seine verdeckt gehaltenen Anteile an der Highlight Communications AG hat er über einen Anteilstausch in Aktien des Medienunternehmens EM.Sport Media überführt. Zu dem Unternehmen, ehemals EM.TV, gehören der Sportsender DSF, das Internet-Portal Sport.1 sowie die Produktionsgesellschaft Plaza Media. Mittlerweile hält Kirch über seine Gesellschaft KF15 GmbH 17,1% an EM.Sport, und die 6,7% seines alten Freundes Erwin Conradi werden ihm von den meisten Beobachtern ebenfalls zugerechnet. EM.Sports ist mittlerweile Hauptaktionär der Highlight Communications AG, die zuvor die Constantin Film offenbar deutlich zu teuer übernommen hatte. Jedenfalls gab EM.Sports unlängst Abschreibungsbedarf in Höhe von bis zu 135 Mio. EUR bekannt. Gleichzeitig wurde eine Kapitalerhöhung um 10% des Grundkapitals zum Preis von 2 EUR/Aktie angekündigt. Auch hier deutet alles darauf hin, dass Kirch bald mehr als 30% der Anteile halten wird und ein Übernahmeangebot zu erwarten ist.

Fazit

In beiden Fällen locken relativ schnelle Gewinne, wenn es tatsächlich zu Übernahmeangeboten kommt, denn die Angebote werden durch den rapiden Preisverfall deutlich über den aktuellen Notierungen liegen müssen. Als langfristige Investments drängen sich beide Unternehmen hingegen nicht auf, sie sind nur für strategische Investoren interessant. ■

Stefan Preuß

Porsche

Aus Freude am Investieren

Seit dem massiven Einstieg von Porsche leidet die Volkswagen-Aktie nicht eben unter mangelnder Rasanz. Das Wort „Kurs-Rallye" dürfte nie treffender gewählt worden sein. Im Gegensatz dazu steht die Preisentwicklung der Porsche Automobile Holding SE, wie die Aktie seit 2007 firmiert: Vor zwei Jahren noch mit bis zu 180 EUR bezahlt, hat sich der Wert mittlerweile gedrittelt, obwohl das VW-Engagement finanziell bislang ausgesprochen attraktiv war. Zeit also, bei Porsche einzusteigen?

Branche derzeit nicht en vogue

Die Automobilbranche steht aktuell auf der Liste aussichtsreicher Wirtschaftsbereiche ziemlich weit unten. Meldungen über Produktionskürzungen gehören eher noch zu den positiven Nachrichten angesichts der Liquiditätsschwierigkeiten zum Beispiel bei GM. Viele Beobachter vergleichen derzeit Autobauen mit Atomkrieg: Es werde nach dieser Krise keine Sieger geben, sondern nur Überlebende. Dass Porsche zu den Überlebenden zählen wird, daran besteht kein Zweifel. Doch über die weiteren Zukunftsaussichten gehen die Meinungen auseinander.

Investment-Haus mit Automobilfertigung

Die Zahlen, die Porsche Anfang November für das abgelaufene Geschäftsjahr 07/08 (GJ-Ende 31.7.) vorgelegt hat, sind in jeder Beziehung exzeptionell. Der Überschuss in Höhe von 6,39 Mrd. EUR (Vorjahr: 4,24 Mrd.) macht den seitherigen Nischenplayer Porsche zum profitabelsten Autohersteller der Welt. Das Vorsteuerergebnis lag mit 8,57 Mrd. EUR sogar höher als der Umsatz (7,46 Mrd. EUR). Die Beteiligung an Volkswagen trug mit 6,83 Mrd. EUR zum Ergebnis bei. Das Ergebnis pro Porsche-Aktie beläuft sich auf 35,94 EUR, und spätestens beim KGV von 1,4 (bezogen auf einen Kurs von ca. 48 EUR je Vz-Aktie) wird deutlich, dass in die Preisfindung des Anteilscheins viel Buchhaltung und Bilanzierungsregeln spielen. Im Moment ist Porsche SE eine Investment-Gesellschaft mit angeschlossener Automobilfertigung, und die Frage lautet: Wurde hier ein innovatives, cleveres Geschäftsmodell erfunden?

Porsche			
Branche	Autohersteller		
WKN	PAH 003	Aktienzahl (Mio.)	175,00
GJ-Ende	31.7.	Kurs am 21.11. (EUR)	47,40
Mitarbeiter	8.500	MCap (Mio. EUR)	8.295,00

	2007/08	2008/09E	2009/10E
Umsatz (Mio. EUR)	7.460,0	6.800,0	7.800,0
% ggü. Vj.		-8,8%	+14,7%
EPS (EUR)	35,82	3,00	4,50*
% ggü. Vj.	n.ber.	n.ber.	+50,0%
KUV		1,22	1,06
KGV		15,8	10,5

Quelle: eigene Schätzung, bei Unterstellung einer Konsolidierung von VW
*) Bei Unterstellung einer Konsolidierung von VW und ohne Berücksichtigung weiterer Spekulationsgewinne schätzen wir einen EPS 2009/10 von etwa 14 EUR.

Glaubt man dem Markt, dann kaum. Auf etwa 1 Mrd. EUR wird das operative Ergebnis des eigentlichen Porsche-Geschäfts veranschlagt. Daraus ergibt sich ein Ergebnis pro Aktie von 6,60 EUR und ein KGV von 7,2. Der Ausblick, den Porsche gab, war verhalten. Zu berücksichtigen ist dabei auch, dass das Porsche-GJ am 31.7. endet. Seinerzeit gehörte das Wort Absatzkrise noch nicht zum Wortschatz. Das Ergebnis 07/08 ist von Investitionen in den Serienanlauf der neuen Baureihe Panamera belastet, die im laufenden Jahr Umsatzbeiträge erzielen wird. Dennoch ist aus derzeitiger Sicht insbesondere nach den Verkaufseinbrüchen in USA davon auszugehen, dass das operative Geschäft deutlich unter Vorjahresniveau bleiben wird.

Analysten ausgesprochen uneins

Von einem „Kollaps des Kerngeschäfts" spricht etwa Morgan Stanley. Schon im abgelaufenen Geschäftsjahr sei die Vorsteuermarge unter den Erwartungen geblieben, für das laufende Geschäftsjahr sagt Analyst Adam Jonas einen Gewinneinbruch um zwei Drittel voraus. Cheuvreux hingegen hat Porsche nach den Zahlen auf „Outperform" belassen. Das Kursziel von 114 EUR sieht fast Verdreifachungspotenzial. Equinet bewertet Porsche als „Buy". Analyst Tim Schuldt rechnet nicht mit einer Aufstockung des Anteils an VW auf 75%. Vielmehr dürfte der Anteil bei 50% bleiben und Porsche die darüber hinaus gehenden Optionen auf VW-Papiere gegen Barmittel einlösen. Auf hohem Kursniveau ließe sich mit einem 24%-Anteil an VW über Optionen ein Nachsteuergewinn von 15 Mrd. EUR erzielen. Die UBS sieht Porsche als „Sell" mit Ziel 48 EUR. HSBC wiederum sieht ein Kursziel von 158 EUR, weil Skaleneffekte mit der Volkswagen-Gruppe Kostenvorteile eröffnen. VW werde über kurz oder lang in der Bilanz voll konsolidiert und Porsche-Aktien böten so den besseren Weg, um am Erfolg von VW und Audi zu partizipieren.

Kurskapriolen nur Begleitstory

Der gigantische Spekulationsgewinn in Folge der Turbulenzen der VW-Aktie ist für die weitere Bewertung der Porsche-Aktie nur eine Begleitstory. Volkswagen-Anteilsscheine waren Ende Okto-

ber auf bis zu 1.005 EUR gestiegen und hatten VW damit zum wertvollsten, oder jedenfalls am höchsten bewerteten, Unternehmen der Welt gemacht. Marktbeobachter sind sich einig, dass ein sogenannter Short Squeeze für den Anstieg verantwortlich war. Ausgangspunkt war die Einschätzung, dass die VW-Aktie bei Kursen um 200 EUR deutlich überbewertet sei. Also tätigten viele Marktteilnehmer Leerverkäufe und gingen „short". Der prominenteste Spekulant dürfte Adolf Merckle sein. Der Ratiopharm-Eigner und HeidelCement-Großaktionär hat dem Vernehmen nach mehr als 1 Mrd.

EUR verloren. Aber auch bekannte Hedgefonds sind betroffen: JO Hambro Capital Management schließt einen ihrer zwei Hedgefonds, Branchengrößen wie Greenlight Capital, SAC Capital, Perry Capital und Odey Asset Management haben Agenturberichten zufolge ebenfalls massiv auf die falsche Richtung gesetzt. Denn Porsche besaß im Oktober statt der vermuteten 30% bereits 42,6% der VW-Aktien – und hatte sich über Optionsgeschäfte weitere 31,5% gesichert. Rechnet man noch die 20,1% ein, die das Land Niedersachsen besitzt, betrug der Free Float nur noch 5,8%. Da aber offenbar der Umfang für Short-Geschäfte bei mehr als 10% der ausstehenden Aktien lag, war die Panik groß. Erst als Porsche Aktienverkäufe ankündigte, entspannte sich die Lage.

The „Story behind"?

Die entscheidende Frage lautet schlicht und einfach: Macht die Übernahme von Volkswagen (und damit Audi, Seat, Skoda, Lamborghini, Bentley, Bugatti sowie in Teilen MAN und Scania) durch Porsche ökonomisch Sinn? Diese Frage ist vor allem vor dem Hintergrund der Alternativen zu beleuchten. Angesichts immenser Entwicklungs- und Vertriebskosten stand und steht Porsche allein keine positive Zukunft offen. Über kurz oder lang wäre der Sportwagenbauer, wie schon in der Vergangenheit, zum Übernahmekandidaten geworden. An traurigen Geschichten ehedem edler Marken herrscht kein Mangel. Also entschied sich Porsche für die Attacke.

Die Entscheidung dafür mag dadurch begünstigt worden sein, dass mit Ferdinand Piëch, der 13% der Porsche-Stammaktien hält, ein technikbegeisterter Visionär quasi auf beiden Seiten des Schreibtisches sitzt. Der Ex-VW-Vorstand und VW- und Porsche-Aufsichtsrat stand stets im Verdacht, einen globalen Autokonzern errichten zu wollen. Während eine Porsche-Übernahme durch VW eine mäßig prickelnde Angelegenheit gewesen wäre – so wie niemand Volkswagen-Aktien kauft, weil er sich durch Lamborghini einen markanten Ergebnisbeitrag erwartet –, ist die Story andersherum ein Knaller. Vor allem, weil Porsche geradezu unglaublich preiswert einen der besten Autobauer gewissermaßen abstauben konnte.

Fazit

Im Gegensatz zu Daimler, die mit Chrysler einen Sanierungsfall zu Mondpreisen gekauft hatten, hat sich Porsche mit Volkswagen ein Top 3-Unternehmen zum Super-Sonder-Schnäppchenpreis gesichert. Natürlich werden auch Porsche und die VW-Marken in der aktuellen Krise noch leiden. Doch individuelle Mobilität bleibt ebenso Thema wie es wieder Geschäft sein wird. Wer im Bereich Automotive investieren will, sollte Porsche auf die engste Watchlist nehmen. Zumal zukünftige Gewinne nur durch die bescheidene Anzahl von 175 Mio. Aktien zu teilen sind. Die schwierigere Frage lautet daher: Wie viel schlechte Zukunft ist bereits eingepreist? Wie weit kann der Kurs noch fallen? ■

Stefan Preuß

... dabei sah der Apfel doch so lecker aus ...

Glauben Sie nicht alle Märchen, die man Ihnen erzählt. Setzen Sie lieber auf eine neutrale Instanz, die Ihr Vertrauen verdient: Vara Research bietet unabhängige Kapitalmarktanalysen und Investor Relations-Dienstleistungen. Unsere Zahlen sind objektiv und professionell recherchiert. So erhöht Vara Research die Transparenz zwischen börsennotierten Unternehmen und dem Kapitalmarkt. Und schafft damit die Grundlage für mehr Vertrauen.

Unsere Leistungen:

- Hochqualitative Konsenszahlen
- Small und Mid Cap Research

Abonnieren Sie unseren kostenlosen E-Mail-Newsletter, um regelmäßig Ergebnisse unserer Konsenserhebungen zu erhalten:
www.vararesearch.de

Vara Research
CREATING TRUST

Vara Research GmbH • Schweizer Straße 13
60594 Frankfurt a. M. • www.vararesearch.de
Tel. 069/66368071 • info@vararesearch.de

Mit Solar-Tracker-Systeme von Gildemeister lässt sich die Leistung von Solra-Panelen optimieren. Foto: Gildemeister

Gildemeister

Ein Spiegelbild der vergangenen Börsenhausse

Gastbeitrag von Roger Peeters, Vorstand und Chefstratege von Close Brothers Seydler Research

Deutsche Anleger haben in den vergangenen zehn Jahren wahrhaft ihre Nervenstärke getestet. Dem Boom des Neuen Marktes und des Technologiesektors insgesamt bis zur Jahrtausendwende folgte ein langer, deprimierender Abwärtstrend. Technologieaktien haben sich im Wert oftmals mehr als gezehntelt. Als dann 2003 zeitgleich mit dem Einmarsch der USA in den Irak eine intensive Aufwärtsbewegung im völlig überverkauften Markt eingesetzt hat, rückten insbesondere zyklische, industrielle Werte in den Mittelpunkt. Das hatte eine Vielzahl von Gründen: Zum einen waren diese Werte zu einem großen Anteil extrem günstig bewertet. Weiterhin durchliefen viele dieser Unternehmen in der vorherigen Abschwungsphase wirksame Restrukturierungsprogramme. Zudem zählte die exportstarke deutsche Industrie zu den ganz großen Gewinnern des auch von der Globalisierung angefeuerten Aufschwungs in den Folgejahren. Mit dem abrupten Ende dieses wirtschaftlichen Hypes fielen in der jüngeren Vergangenheit wieder zahlreiche Titel aus den Portfolien der Fonds, wobei die Entwicklung in den Aktiencharts deutlich schneller verlief, als die Bilanzen der betroffenen Unternehmen es hergaben. Von daher lautet momentan bei vielen Aktien die Gretchenfrage, ob die Börse schon genug oder bereits zuviel Abschwung eingepreist hat. Ein exemplarischer Vertreter dieses Entwicklungsprozesses ist die im MDAX gelistete Gildemeister.

Gildemeister: Erst verpönt, dann vergöttert, zuletzt bestraft

Gildemeister ist der weltweit führende Hersteller von spanenden Werkzeugmaschinen. Die Kernkompetenzen „Drehen", „Fräsen" „Ultrasonic" und „Lasern" werden ergänzt durch Automatisierungs- und Softwarelösungen für Werkzeugmaschinen sowie Solar-Tracker-Systeme. Das Lieferprogramm umfasst sowohl ECO-Maschinen für einen preiswerten Einstieg in den Bereich der Standardmaschinen als auch Hightech-Maschinen für hochkomplexe Fertigungsaufgaben. Fast 6.000 Mitarbeiter in 70 eigenen nationalen und internationalen Vertriebs- und Servicestandorten sorgen sich in 34 Ländern um die Geschäfte.

Roger Peeters

Das Geschäft des Bielefelder Konzerns entwickelte sich in den vergangenen Jahren ausgesprochen positiv, gleiches lässt sich bis zum Frühjahr des Jahres 2008 auch für die Aktie behaupten. Der kurze, aber scharfe Einbruch zum Jahresbeginn hatte keine dem operativen Geschäft zuzuordnende Ursache, sondern war auf Hausdurchsuchungen bei Führungskräften des Konzerns zurückzuführen. Diese Meldung verschreckte die Anleger aber nur kurzfristig, wie an der anschließenden Erholung, die den Wert auf neue Hochs trieb, abzulesen ist. Einschneidender ist der zweite Abschwung, der mit einer Sorge der Anleger vor einer deutlichen Geschäftseintrübung einhergeht.

Gildemeister			
Branche	Maschinenbau		
WKN	587 800	Aktienzahl (Mio.)	43,30
GJ-Ende	31.12.	Kurs am 20.11.08 (EUR)	5,00
Mitarbeiter	6.423	MCap (Mio. EUR)	216,5

	2008e	2009e	2010e
Umsatz (Mio.)	1.888,3	1.727,9	1.636,0
% ggü. Vj.	+24,2%	-8,5%	-5,3%
EPS	1,98	1,40	1,16
% ggü. Vj.	+81,2%	-29,3%	-16,8%
EV/Sales	0,27	0,29	0,31
KGV	2,8	3,9	4,7

Quelle: Bloomberg

Geschäft läuft noch auf vollen Touren

Dabei handelt die Börse offenkundig die Zukunft, denn bislang läuft es bei den Ostwestfalen ausgesprochen rund. So konnte Gildemeister in den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2008 die Umsatzerlöse spürbar auf 1,363 Mrd. EUR (2007: 1,0749 Mrd. EUR) erhöhen. Im gleichen Zeitraum verbesserte sich das Ergebnis vor Zinsen und Steuern um 43,7% auf nunmehr 114,8 Mio. EUR, während unter dem Strich ein Überschuss von 57,6 Mio. EUR zu verzeichnen war. Gegenüber dem Vergleichszeitraum 2007 war das ein Anstieg um atemberaubende 112%. Per 30.9. wiesen auch der Auftragseingang (+13% auf 1,593 Mrd. EUR) und der Auftragsbestand (+26% auf 979 Mio. EUR) steigende Tendenzen auf. Auch wenn sich das stürmische Wachstum zuletzt deutlich abgeschwächt hat, geht Gildemeister bei der Vorlage des Q3-Berichts unverändert davon aus, dass 2008 im Konzern historische Rekordwerte erreicht werden, beispielsweise Umsatzerlöse in der Größenordnung von 1,85 Mrd. EUR. Negativ springt bei den berichteten Zahlen per 30.9. einzig der diesjährig wenig überzeugende operative Cashflow ins Auge.

Perspektiven sind natürlich unscharf

Deutlich weniger visibel sind die Perspektiven für das kommende Jahr. Auch wenn sich der Auftragsbestand nach wie vor auf einem recht hohen Niveau befindet, dürfte klar sein, dass sich das Ge-

Drehmaschine von Gildemeister mit großem 19''-Bildschirm und verstellbarem Bedienpult; Foto: Gildemeister

schäft 2009 deutlich abkühlt. Ein erster Vorgeschmack war die Rücknahme des 2008er-Ziels für den Auftragseingang von „gut 2 Mrd. EUR" auf eine Größenordnung auf Höhe des 2007er Werts bei 1,865 Mrd. EUR.

Momentan indizieren die Konsensschätzungen einen Rückgang der Erlöse bei Gildemeister im Jahr 2009 um etwas mehr als 150 Mio. EUR auf gut 1,7 Mrd. EUR bei einem deutlich überproportionalen Schwund der Ergebnisse. Klar ist, dass die Weltwirtschaftslage ausgesprochen eingetrübt ist, doch ist eine Abflachung des Volumens definit antizipiert. Bewertung der Aktie ist nach dem jüngsten Kursverfall ausgesprochen moderat.

GILDEMEISTER (587 800) EUR

Die Vorwegnahme des Abschwungs ist nicht nur in den Prognosen, sondern ganz bestimmt auch schon in den momentanen Bewertungsrelationen abzulesen. Selbst auf Basis der 2009-Forecasts wird Gildemeister momentan mit einem Kurs/Gewinn-Verhältnis im niedrigen einstelligen Bereich gehandelt. Der Abschlag des Börsenwerts auf den Buchwert beträgt momentan bereits mehr als ein Drittel. Damit wird bei dem Papier der Abschwung in Reinkultur gehandelt, zumal die Schuldenlast des Konzerns deutlich entspannter als in früheren Jahren ist.

Chart des Dividendentitels ist angeschlagen

Ausgesprochen „ausgebombt" ist das Chartbild des Mid Caps. Aus der Beschleunigung des Abwärtstrends in den vergangenen Monaten lässt sich wenig Positives ableiten, doch ist der Wert zumindest mal aus technischer Sicht vollkommen überverkauft. Zudem macht es ein wenig Mut, dass die aktuell wieder erreichte Marke um 5 EUR in der Vergangenheit eine solide Unterstützung bot, die nur im Krisenjahr 2003 kurzfristig unterschritten wurde.

Fazit

Die Aktie von Gildemeister durchlebte in den vergangenen Jahren zahlreiche Übertreibungen, und vieles deutet darauf hin, dass die Börse auch jetzt wieder nach unten übertreibt. Die momentane Bewertung impliziert einen deutlichen Abschwung, der zumindest in dieser Intensität noch keine ausgemachte Sache ist. Dennoch eignet sich der zyklische Wert insbesondere wegen des klaren Abwärtstrends momentan definitiv nur für ausgesprochen spekulative Anleger. ■

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

Zeitreise durch drei Jahrhunderte
Finanzgeschichte

Bestellen Sie jetzt den kostenfreien Auktionskatalog für die Auktion „Historische Wertpapiere" am 2. + 3. Mai 2008.

✯ *Aufwendige künstlerische Gestaltung*
✯ *Lehrreiche Finanzgeschichten*
✯ *Top-Sachwertanlage*

HWPH AG, Ingelsberg 17b, 85604 Zorneding
Telefon: (0 81 06) 24 61 – 86, Fax: – 88
Web: www.hwph.de, E-Mail: auktion@hwph.de

Foto: Fuchs Petrolub

„Bei vielen liegen die Nerven im Augenblick einfach blank“

Smart Investor sprach mit Stefan R. Fuchs, Vorstandsvorsitzender der Fuchs Petrolub AG, über den Sinn öffentlicher Konjunkturprogramme, die Stabilität der neuen Jahresprognose und Beruhigungspillen für Aktionäre.

Smart Investor: Erst kürzlich mussten Sie Ihr Gewinnziel für das laufende Jahr nach unten revidieren. Wie sicher ist diese neue Prognose?

Fuchs: Die neue EBIT-Prognose berücksichtigt alle uns zu diesem Zeitpunkt bekannten Faktoren, wobei ich klar sagen will, dass die Unsicherheit sicherlich im Vergleich zu den letzten Quartalen zugenommen hat. Ich finde es allerdings eigenartig, dass der Kapitalmarkt derart nervös und negativ auf unsere Aussagen reagiert hat. Es scheint niemand zwischen einer deutlichen Gewinnwarnung und einer leichten Anpassung der Gewinnziele, wie wir sie vorgenommen haben, unterscheiden zu wollen. Dabei haben wir soeben mit den vorgelegten Neunmonatszahlen erneut die Stabilität unseres Geschäftsmodells unter Beweis gestellt.

Smart Investor: Erwarten Sie kurzfristig Besserung, oder stellen Sie sich bereits auf ein nochmals schwierigeres Jahr 2009 ein?

Fuchs: Zumindest die erste Hälfte 2009 dürfte sich aus heutiger Sicht herausfordernd gestalten. Uns kommt allerdings auch hier wieder die breite Diversifizierung über verschiedene Branchen und Regionen zu Gute. Davon abgesehen möchte ich aber betonen, dass wir grundsätzlich mit Vorlage der Neunmonatszahlen keinen Ausblick auf das nächste Geschäftsjahr geben. Das haben wir auch in der Vergangenheit nie gemacht. Insofern ist es unangebracht, aus einer fehlenden Prognose ne-

Stefan R. Fuchs

Fuchs Petrolub

Seit mehr als 75 Jahren ist die in Mannheim ansässige Fuchs Petrolub AG mittlerweile im Markt für Schmierstoffe und verwandte Raffinerieprodukte aktiv. Der MDAX-Konzern ist nach eigenen Angaben mit einem Jahresumsatz von 1,4 Mrd. EUR der weltweit größte unabhängige Schmierstoffhersteller. Fuchs bietet Produkte für zahlreiche Anwendungsgebiete. Die Abnehmerbranchen reichen von der Automobilindustrie über den Maschinenbau bis hin zur Stahlbranche, der Bauwirtschaft und der chemischen Industrie. Aber auch der Endverbraucher, sofern er ein Auto oder Motorrad fährt, greift auf die Motoröle aus dem Hause Fuchs zurück. Der Konzern beschäftigt mehr als 4.000 Mitarbeiter an mehr als 60 Standorten – die meisten davon in Europa.

Vom Rückgang der wirtschaftlichen Dynamik blieb das Geschäft erwartungsgemäß zuletzt nicht gänzlich verschont. Zwar weist das Unternehmen für die ersten neun Monate noch ein leichtes Umsatzplus von rund 5% auf 1,1 Mrd. EUR aus, beim EBIT erreichte man jedoch nur den Vorjahreswert von 145 Mio. EUR. Dank einer gesunkenen Steuerquote zog der Überschuss im selben Zeitraum von 87 auf 94 Mio. EUR an. Vom Ziel einer „leichten EBIT-Steigerung“ rückte Fuchs mit Vorlage des Quartalsberichts ab. Nunmehr erwartet der Vorstand ein operatives Ergebnis leicht unter Vorjahr. Die Dividende wolle man allerdings mindestens konstant halten. Für das Geschäftsjahr 2007 schüttete Fuchs 1,50 EUR je Vorzugs- und 1,44 EUR je Stammaktie aus. Die Fuchs Petrolub Vorzugsaktie ist im Smart Investor Musterdepot. ■

Fuchs Petrolub (579 043) EUR

gative Rückschlüsse auf unser Geschäft zu ziehen. Sie können sicher sein, dass wir uns intern bei der Budgetplanung schon intensiv mit dieser Frage beschäftigen.

Smart Investor: Könnte ein Konjunkturprogramm helfen, die absehbaren Bremsspuren abzuschleifen?
Fuchs: Vor allem das Signal, das von solchen Maßnahmen ausgeht, könnte für Beruhigung sorgen. Wirtschaft ist bekanntlich zu einem großen Teil Psychologie, und bei vielen liegen die Nerven im Augenblick einfach blank. Dabei hätten zusätzliche Ausgaben für öffentliche Investitionen und Bauprogramme, wie sie zuletzt in den USA diskutiert wurden, sicherlich einen positiven Effekt auf die Konjunktur. Nur dazu müssen sie jetzt auch zügig beschlossen werden.

Smart Investor: Inwieweit macht sich der zuletzt deutlich gesunkene Ölpreis in Ihrem Zahlenwerk bemerkbar?
Fuchs: Bei dem für uns relevanten Grundölpreis lässt sich bislang keine wirkliche Entspannung feststellen. Dieser scheint sich kurzfristig von der allgemeinen Ölpreisentwicklung abgekoppelt zu haben. Ich gehe davon aus, dass wir hier erst mit einer zeitlichen Verzögerung einen gewissen Rückgang sehen werden.

Smart Investor: Zu Ihren wichtigsten Kunden zählt die Automobilindustrie. Welche Rückmeldungen erhalten Sie von dieser Seite?

Fuchs: Diese fallen recht unterschiedlich aus, wobei man überall derzeit die Verunsicherung spürt. Im PKW-Bereich merken wir, dass einige Kunden ihre Ordervolumina reduzieren, andere fahren ihre Vorratsvermögen zunächst herunter. Hierbei kann es sich jedoch nur um einen temporären Effekt handeln, schließlich müssen die Vorräte später auch wieder aufgefüllt werden. Aus anderen Bereichen der Automobilindustrie erhalten wir dagegen noch positive Signale. So entwickelt sich der Bereich der Landmaschinen weiterhin erfreulich.

Smart Investor: Ist die Ankündigung einer Dividendenzahlung zumindest auf dem Niveau des Vorjahres auch als Signal an die Aktionäre zu verstehen?
Fuchs: Der entgegen unserer Gewohnheit bereits mit dem Bericht zum dritten Quartal kommunizierte Dividendenausblick sollte die Anleger tatsächlich etwas beruhigen. Seit Fuchs ein börsennotiertes Unternehmen ist, haben wir in jedem Jahr eine Dividende ausgezahlt. An dieser aktionärsfreundlichen Politik wollen wir auch in Zukunft festhalten. Parallel dazu läuft unser Aktienrückkaufprogramm. Bis zum zweiten Quartal 2009 wollen wir 10% zurückgekauft haben. Diese Anteile können in einem nächsten Schritt eingezogen werden, was den Gewinn je Aktie unmittelbar erhöhen würde.

Smart Investor: Herr Fuchs, vielen Dank für das Gespräch. ■

Interview: Marcus Wessel

Anzeige

feelestate.de

DES
Deutsche EuroShop

Foto: BayWa

Die Lage ist besser als die Stimmung

Foto: CeWe Color

Foto: STO

Foto: Schaltbau

K+S: Produktionskürzung!

Noch im vergangenen Monat betonte K+S-Vorstandschef Norbert Steiner im Gespräch mit Smart Investor, dass man in den nächsten Jahren die eigenen Kapazitäten im Kaligeschäft deutlich ausbauen wolle. Nun sieht sich der DAX-Konzern aber erst einmal gezwungen, die Produktion bis zum Jahresende um rund 400.000 t Kaliumchlorid zu drosseln. Infolge der Finanzkrise und stark rückläufiger Getreidepreise reagierten viele Landwirte mit Zurückhaltung und Verunsicherung. Im Ergebnis ging die Nachfrage nach Düngemitteln stärker als erwartet und saisonal üblich zurück. Wie K+S weiter mitteilte, dürfte das EBIT dadurch nur das untere Ende des Prognosekorridors bei 1,4 Mrd. EUR erreichen. Wenngleich die mittel- bis langfristigen Wachstumsperspektiven intakt bleiben, hat die Unsicherheit auch im Agrarsektor zuletzt merklich zugenommen. Auch das zeigt die Meldung von K+S.

SI-Kommentar: Die K+S-Aktie baut gerade ihre blasenhafte Überwertung der letzten Monate ab. An das langfristige Kurspotenzial der Aktie wollen wir in Anbetracht der positiven Aussichten für den gesamten Agrarsektor aber dennoch glauben.

BayWa: Gewinnziel wird angehoben

Zumindest bei unserem früheren Musterdepotwert BayWa laufen die Geschäfte, Finanzkrise hin oder her, so gut, dass sich der neue Vorstandschef Klaus Josef Lutz gezwungen sah, das sicherlich sehr konservativ formulierte Ergebnisziel von „90+x“ Mio. EUR anzuheben. Vor Steuern strebt der Handelskonzern nunmehr einen Gewinn von deutlich über 100 Mio. EUR an. Damit fällt das „x“ größer als zunächst gedacht aus. Verantwortlich hierfür ist in erster Linie die starke Entwicklung im Kernsegment Agrar. Mit Erleichterung dürften Investoren registriert haben, dass der einmal angedachte Zukauf im Autohandel nun vom Tisch ist. Ursprünglich wollte der neue BayWa-Chef die Sparte neben dem Agrar-, Bau- und Energiegeschäft zur vierten Säule im Konzern ausbauen. Angesichts der katastrophalen Situation am Automobilmarkt wurde den Verantwortlichen das Risiko offenbar zu groß.

SI-Kommentar: Wir werten die Erhöhung des Gewinnziels als Zeichen eines auch in der Krise gefestigten Selbstbewusstseins. Der substanzstarke Titel bleibt ein Kauf.

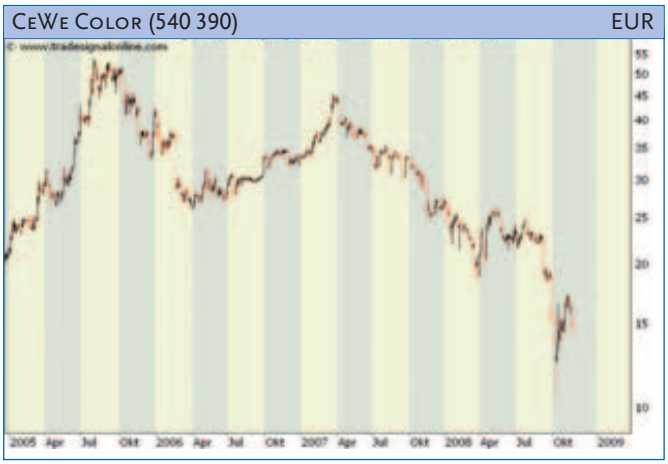
Sto: Vor weiterem Rekordjahr

Der auf den Gebieten der Wärmedämmung und Beschichtung agierende Bauzulieferer Sto zeigt sich selbst überrascht davon, wie gut die Geschäfte laufen. Dabei kommen dem Unternehmen auch die teils staatlich geförderten Programme zur Energieeffizienz und Gebäudesanierung zu Gute. Auf Konzernebene realisierte Sto in den ersten neun Monaten ein deutliches Umsatzwachstum von knapp 8% auf 732 Mio. EUR. Ohne konkrete Zahlen zu nennen, sprach der Vorstand von einer Ertragslage „über den eigenen Erwartungen“ und über dem entsprechenden Vorjahreswert. Sodann sei auch im Gesamtjahr ein Übertreffen des Vorjahres-EBIT von 75 Mio. EUR wahrscheinlich. Das Unternehmen ist bekannt für seine vorsichtigen Aussagen, weshalb man nunmehr fest mit einem deutlich besseren Ergebnis rechnen kann. Das vierte Quartal hat ohnehin aufgrund der witterungsbedingten Nachfrageberuhigung keinen allzu großen Einfluss auf die Zahlen des Gesamtjahres.

SI-Kommentar: Mit einem geschätzten Gewinn je Aktie von ca. 8 EUR und damit einem KGV von 5 ist das Papier selbst innerhalb seiner ohnehin günstig bewerteten Peer Group ein echtes Schnäppchen. Sto könnte zudem von möglicherweise neu aufgelegten Konjunkturpaketen profitieren.

CeWe Color: Mit Zusatzangeboten zum Erfolg

Die Transformation von analoger zu digitaler Fotographie schreitet unaufhörlich voran. Für das Geschäft eines Fotoentwicklers wie CeWe Color bedeutet dieser Prozess eine schleichende Veränderung auf der Einnahmeseite. Die Umsätze aus dem analogen Bereich gehen weiter zurück – voraussichtlich um 45 Mio. EUR in diesem Jahr –, das Digital-Geschäft legt weiter zu. Wie uns CeWe Color-Chef Dr. Rolf Hollander verriet, entwickeln sich insbesondere die neuen personalisierten Fotoprodukte wie das „CeWe Fotobuch“ sehr erfreulich. Hier generiert das Unternehmen



Wachstumsraten von deutlich über 30%. Zudem hat hierdurch auch die Bedeutung des vierten Quartals zugenommen. Immer mehr Kunden verschenken Fotokalender oder Fotogrußkarten zu Weihnachten, was bei CeWE die Umsätze im Schlussquartal anziehen lässt. Mit der Übernahme der diron GmbH habe man sich zuletzt die Kompetenz bei webbasierten Digitaldruckleistungen für kommerzielle Anwendungen eingekauft. Von deren Web-to-Print-Software erwartet Hollander in Zukunft weitere Wachstumsimpulse für den Konzern, der im Jahr 2012 0,5 Mrd. EUR (2007: 413 Mio. EUR) erlösen soll.

SI-Kommentar: Für das Unternehmen spricht die dominante Marktstellung sowie die gezielte Akquisitionsstrategie des Vorstands, gegen den Markt die zunehmende Digitalisierung. Der Kauf der Aktie wird aber mit einer voraussichtlich stabilen Dividende von 1,20 EUR versüßt.

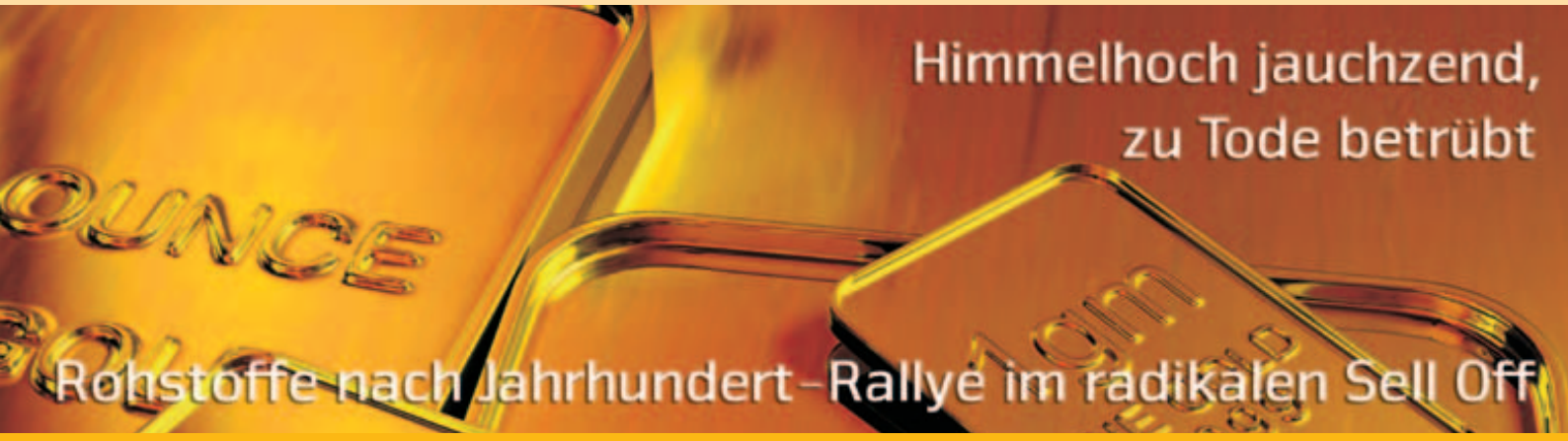
Schaltbau (IK): Vorsichtig – vorsichtiger – Schaltbau

Im Tiefstapeln ist Schaltbau-Chef Dr. Jürgen Cammann äußerst erfahren. Gleich mehrmals „musste" der Vorstand in den letzten Jahren die eigenen Ziele im Verlauf eines Geschäftsjahres anheben. Bereits mit der Bilanz zum dritten Quartal übertraf der Verkehrstechnikkonzern die mehr als konservativ formulierten Ergebnisziele für 2008. Beim Gewinn je Aktie legte Schaltbau von Januar bis September von 3,16 EUR auf 6,20 EUR zu. Ursprünglich hatte Cammann einen Gewinn je Aktie von 5,50 bis 5,70 EUR für das Gesamtjahr in Aussicht gestellt. Die neue Prognose von 6,20 EUR impliziert keinen Gewinnbeitrag des vierten Quartals, was trotz Vorsorgemaßnahmen für mögliche Ausfallrisiken als Folge der Finanzkrise erneut deutlich zu konservativ kalkuliert scheint. Schließlich deutet die Auftragslage auf keine Schwäche im operativen Geschäft hin. Der Auftragsbestand lag per Ende September mit 194 Mio. EUR um 6% über dem entsprechenden Vorjahreswert, die Umsätze summierten sich auf gleichzeitig auf 211 Mio. EUR (Vj.: 168 Mio. EUR). 2009 erwartet Cammann unter der Annahme, dass es zu keinem massiven Einbruch der Weltwirtschaft kommt, ein Ergebnis auf dem Niveau des laufenden Jahres.

SI-Kommentar: Die Schaltbau-Aktie bewies zuletzt relative Stärke. Kein Wunder, immerhin stehen die Chancen auf eine nochmalige Übererfüllung der Jahresziele recht hoch. ■

Anzeige

www.godmode-trader.de/premium/gold-rohstoff-trader



- Gold und Silber mit Hebel – Überproportionales Profitieren durch den Einsatz von Hebelzertifikaten
- Gold und Silber ohne Hebel – Sondierung mittelfristiger Wendepunkte für Anleger, die Edelmetalle bevorzugt physisch handeln.
- Gold und Silber mit Absolute Return Ansatz – Profitieren von steigenden und zusätzlich auch von fallenden Preisschwüngen.
- Durchschnittlich zwei Trades pro Woche. In gut handelbaren Marktphasen werden deutlich mehr Trades getätigt, in schwierigen Marktphasen sicherheitshalber auch weniger.

Exaktes Market Timing bieten wir ab sofort im Godmode Gold & Rohstoff Trader

www.godmode-trader.de/premium/gold-rohstoff-trader

GodmodeTrader
www.godmode-trader.de

BörseGo AG
www.boerse-go.ag

Die Folgen der Finanzkrise

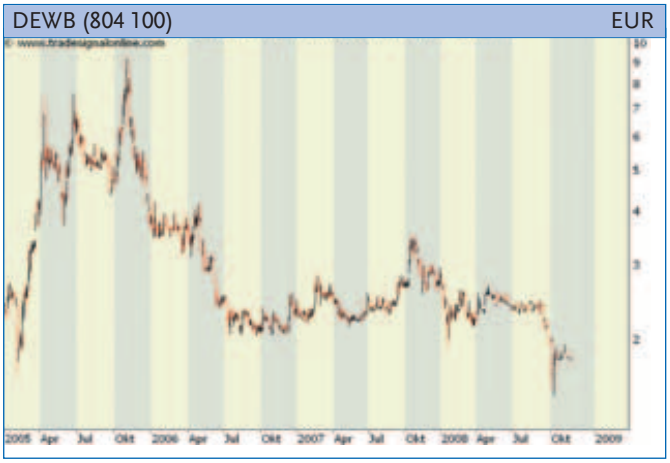
bmp AG: Leidet unter Börsenturbulenzen

Das Geschäftsmodell der Berliner bmp AG fußt auf den Säulen Asset Management von Private Equity und Direktbeteiligungen. Letztere umfassen derzeit 17 Investments, wobei sich die beiden Tochtergesellschaften bmp Media und bmp Eco einem klaren Branchenschwerpunkt verschrieben haben. So werden in der bmp Media die Beteiligungen an jungen Medienunternehmen aus Deutschland und Polen gebündelt. Drei Engagements kamen dabei im dritten Quartal hinzu. Dagegen erscheint das Portfolio der auf „grüne Technologien" spezialisierten bmp Eco noch sehr ausbaufähig. Bislang hält man lediglich Anteile an der börsennotierten Heliocentris AG, einem Entwickler von Brennstoffzellen- und Solar-Wasserstoff-Technologien. Der Kursrückgang der Heliocentris-Aktie in den letzten Wochen war dann auch mit ein Grund für eine Wertberichtigung über 0,8 Mio. EUR. Dennoch konnten die Berliner in den ersten neun Monaten noch einen Gewinn von 2,1 Mio. EUR (Vj.: 4,1 Mio. EUR) ausweisen. Für den Rest des Jahres rechnet der Vorstand aufgrund der volatilen Kapitalmärkte mit weiteren Belastungen.

SI-Kommentar: Die bmp-Aktie, mittlerweile ein Pennystock, hängt am Tropf der allgemeinen Börsenentwicklung. Solange der Exit-Kanal Börse verstopft bleibt, erscheinen die Kurschancen limitiert.

DEWB AG: Wertberichtigung auf Beteiligung

Aufgrund des starken Kursrückgangs der börsennotierten Vergleichsgruppe sah sich die DEWB AG gezwungen, die erst zum Jahresende 2007 vorgenommene Aufwertung ihrer Beteiligung an dem RFID-Hersteller KSW Microtec wieder komplett zurückzunehmen. Wie uns Vorstandschef Bertram Köhler verriet, wird die KSW für das laufende Jahr einen Umsatzrückgang ausweisen. Hierfür seien neben der nachteiligen Wechselkursentwicklung auch die verzögerte Fertigstellung eines neuen Produkts und der Ausfall eines Großkunden verantwortlich. 2009 erwartet Köhler von einer verringerten Basis aus wieder ein kräftiges Wachstum. Seine Zuversicht stützt sich dabei auf bereits vorliegende Rahmenverträge. Die DEWB-Beteiligung Noxxon konnte mit Eli Lilly nach Pfizer und Roche einen dritten namhaften Pharmakonzern als Entwicklungspartner gewinnen. Derzeit laufen die letzten Vorbereitungen für den Start der klinischen Tests. Mit einem Verkauf des Noxxon-Anteils an Big Pharma rechnet Köhler in spätestens zwei Jahren.



SI-Kommentar: Trotz der Abwertung notiert der Wert weiterhin substanziell unter dem NAV von 2,59 EUR je Aktie. Die hohe Qualität des Portfolios sollte sich langfristig in steigenden Notierungen niederschlagen. ■

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).

Im Rausch der Tiefe

Selbst Qualitätsunternehmen blieben zuletzt von dem Ausverkauf an den Börsen nicht verschont. Dieser Umstand sorgte im letzten Monat für einen fast freien Fall unseres Musterdepots.

Allein in den vergangenen vier Wochen musste unser Depot einen Wertverlust von rund einem Fünftel hinnehmen. Die Rasanz dieser Abwärtsspirale hat uns mehr als überrascht, waren wir doch davon ausgegangen, der DAX würde sich bei ca. 5.000 und nicht erst bei 4.000 Punkten an einer Bodenbildung versuchen. Nebenbei sei jedoch angemerkt, dass wir noch zur Jahresmitte für unsere aus damaliger Sicht skeptische DAX-Prognose von 5.000 Zählern arg belächelt wurden. Das Lachen dürfte den meisten Börsianern mittlerweile im Halse stecken geblieben sein. Wir haben das Tief wiederum zu früh antizipiert und folglich aus „Angst“ vor einer gigantischen Rallye auch zu früh, zu viele neue Titel eingekauft. Die meisten hiervon notieren nur wenige Wochen später bereits erheblich unter unseren Einstandskursen. Zuletzt kauften wir uns im DAX über ein Long-Hebelzertifikat ein, bei dem die Knock-out-Schwelle inzwischen bedrohlich nahe gerückt ist. Der Grund, warum wir das Zertifikat hereinnahmen, ist schnell erklärt. Da wir zumeist nur in Mid- und Small Caps engagiert sind, wollten

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR) — Stichtag: 21.11.2008

Performance: -27,0% seit Jahresanfang (DAX: -48,8%); -21,7% gg. Vormonat (DAX: -13,7%); +84,1% seit Depotstart (DAX: +61,3%)

	WKN	Branche/ Land	SIP*	C/R*	Stück	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs akt	Wert akt	Depot-Anteil	Performance Vormonat	Performance seit Kauf
Asknet [D] IK	517 330	Internet-Software	B	7/6	2.000	08.10.08	4,20	4,40	8.800	4,8%	-12,0%	+4,8%
Berthold Hermle Vz. [D] IK	605 283	Maschinenbau	B	6/4	200	08.10.08	53,00	51,00	10.200	5,5%	-17,5%	-3,8%
United Internet [D] IK	508 903	Internet	B	8/5	2.000	08.10.08	5,65	4,91	9.820	5,3%	-30,8%	-13,1%
Baader [D]	508 810	Makler	B	8/6	5.000	08.10.08	2,05	1,78	8.900	4,8%	-20,9%	-13,2%
Banpu [THAI] IK	882 131	Kohleproduzent	B	7/6	2.000	04.04.07	4,72	3,93	7.860	4,3%	+5,1%	-16,7%
Deutsche Börse [D]	581 005	Finanzdienstl.	B	6/4	200	08.10.08	61,50	47,50	9.500	5,2%	-13,3%	-22,8%
Advanced Inflight [D] IK	126 218	Medien	C	6/4	5.000	22.12.04	1,84	1,37	6.850	3,7%	-5,5%	-25,5%
EquityStory [D] IK	549 416	Investor Relations	B	5/3	400	06.10.08	21,30	15,60	6.240	3,4%	-12,4%	-26,8%
Panoramic Res. [AUS] IK	A0Q 29H	Nickelproduzent	B	8/5	15.000	15.10.08	0,67	0,49	7.350	4,0%	-12,5%	-26,9%
Fuchs Vz. [D]	579 043	Schmierstoffe	B	6/4	400	08.10.08	34,05	24,50	9.800	5,3%	-24,6%	-28,0%
Bauer [D] IK	516 810	Spezialbau	B	7/5	400	08.10.08	26,00	17,64	7.056	3,8%	-41,4%	-32,2%
Phönix Solar [D]	A0B VU9	Solar	B	7/5	250	15.10.08	32,85	20,76	5.190	2,8%	-26,6%	-36,8%
Sohu.com [CHN] IK	502 687	Internet	B	8/6	250	04.09.08	46,50	29,10	7.275	4,0%	-23,3%	-37,4%
Orad Hi-Tec [ISR] IK	928 634	3D-Software	B	7/6	3.000	06.08.08	2,65	1,59	4.770	2,6%	-17,6%	-40,0%
Rational [D]	701 080	Küchengeräte	B	7/5	100	06.08.08	116,41	69,67	6.967	3,8%	-13,6%	-40,2%
Highlight [CH]	920 299	Medien	D	6/5	2.500	12.03.08	6,75	3,99	9.975	5,4%	-31,8%	-40,9%
Krones [D] IK	633 500	Maschinenbau	C	7/5	300	18.04.07	48,17	27,85	8.355	4,5%	-11,1%	-42,2%
Eurofins [D/F]	910 251	Analytik	B	7/5	200	15.10.08	56,30	31,89	6.378	3,5%	-35,6%	-43,4%
Palfinger [ÖST] IK	919 964	Spezialkräne	C	7/6	600	21.06.06	17,97	9,94	5.964	3,2%	-18,5%	-44,7%
Integralis [D]	515 503	IT-Sicherheit	C	7/6	2.000	20.11.07	5,20	2,69	5.380	2,9%	-20,2%	-48,3%
Teleplan [NL]	916 980	Outsourcing	C	8/6	9.000	29.09.08	1,04	0,46	4.140	2,2%	-48,3%	-55,8%
Silver Stand. Res. [CAN] IK	858 840	Silberexplorer	C	7/5	1.000	3.10.07/13.11.08	14,29	6,26	6.260	3,4%	-3,7%	-56,2%
Strateco Res. [CAN] IK	A0C AKR	Uran-Explorer	B	9/8	10.000	08.10.08	0,67	0,29	2.900	1,6%	-3,3%	-56,7%
DAX-Long-HZ; 3.893; endlosTB2 BEF			C	8/9	1.000	12.11.08	7,40	2,81	2.810	1,5%	-	-62,0%
Sino-Forest [CHN] IK	899 033	Holzproduzent	C	8/6	800	09.09.08	11,20	3,49	2.792	1,5%	-41,8%	-68,8%
Aurelius [D] IK	A0J K2A	Sanierungsspez.	B	8/5	250	26.10.07	38,00	11,10	2.775	1,5%	+2,7%	-70,8%
Great Basin Gold [CAN]	885 375	Goldexplorer	C	6/5	3.000	31.10.07	2,50	0,68	2.040	1,1%	-9,3%	-72,8%

Aktienbestand	176.347	95,8%
Liquidität	7.730	4,2%
Gesamtwert	184.077	100,0%

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

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

HZ: Hebel-Zertifikat; OS: Optionsschein

IK: Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 81!

>>

Durchgeführte Käufe während der letzten vier Wochen				
	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert
Dax Long Hebelzertifikat	TB2 BEF	7,40	1.000	7.400,00
Silver Standard Res.	858 840	6,75	600	4.050,00

wir hierüber auch die Standardwerte abdecken. Schließlich dürfte die kommende Aufwärtsbewegung von den großen Werten angeführt werden.

Schwache Konjunktur hinterlässt Spuren

Das sich eintrübende wirtschaftliche Umfeld kommt bei immer mehr unserer Musterdepotwerte an. So äußerte sich vor kurzem der Kranhersteller Palfinger deutlich zurückhaltender zu den weiteren Aussichten. Zwar rechnet der Konzern aufgrund der getätigten Übernahmen der letzten Monate weiterhin mit einem Umsatzplus für das Gesamtjahr, beim Ergebnis wird jedoch ein Wert unter Vorjahr erwartet. Entsprechend dürfte die EBIT-Marge weiter zurückgehen. Positiv fällt auf, dass der Bereich Hydraulische Systeme offenbar den Turnaround geschafft hat. Möglicherweise muss man mit Vorlage der Bilanz zusätzliche Abschreibungen auf Firmenwerte vornehmen. Eine endgültige Entscheidung hierüber steht aber noch aus. Seine Prognose zurücknehmen musste auch der Reparatur-Dienstleister Teleplan. Nach einem zufrieden stellenden Neunmonatsergebnis rechnet das Management für das laufende vierte Quartal mit einer insbesondere in der Consumer-Sparte spürbaren Verlangsamung des Wachstumstempos. Entsprechend wurde das EBITDA-Ziel von 26 auf 20 Mio. EUR zurückgenommen, was auch mit zusätzlichen Belastungen aus eingeleiteten Kostensenkungsmaßnahmen zusammenhängt. Sowohl für die Aktie von Palfinger als auch für die von Teleplan gilt, dass die Börse schon lange die Gewinnwarnungen antizipiert hatte. Die Bewertungen lassen in beiden Fällen selbst auf Basis der reduzierten Schätzungen deutliches Aufwärtspotenzial erkennen. Aus diesem Grund bleiben wir auch weiterhin investiert.

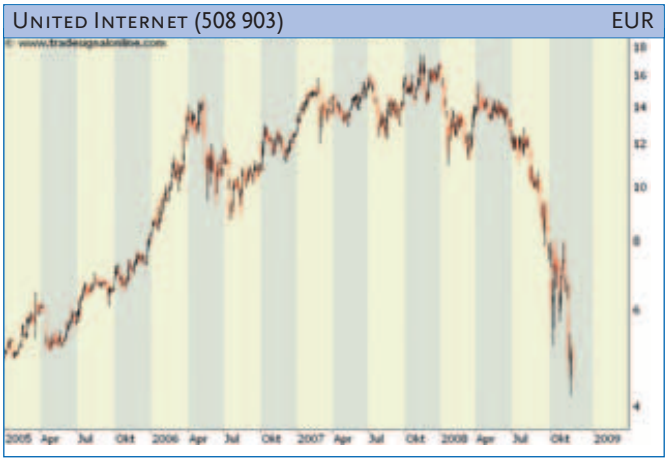
Die Börse straft ab – reihenweise und zu Unrecht…

…zumindest in diesem Ausmaß. Selbst Unternehmen, die zu ihren Prognosen stehen oder diese zuletzt sogar erhöhten, kommen derzeit unter die Räder. So geschehen bei Bauer (IK), Phönix Solar und Eurofins. Waren es bei Bauer aus unserer Sicht übertriebene Ängste, dass die Krise am Bau im nächsten Jahr den Konzern mit zeitlicher Verzögerung treffen könnte, litt die Aktie von Phönix Solar unter der allgemeinen Ausverkaufsstimmung bei den Solarwerten. Vor dem Hintergrund des rapide fallenden Ölpreises und einer sich abzeichnenden deutlichen Abkühlung in der Branche interessierte sich niemand mehr für die vorgelegte Rekordbilanz und die Anhebung der Jahresziele. Dabei sollte gerade ein Projektierer wie Phönix von fallenden Modulpreisen profitieren. Im Fall von Eurofins, die wir aufgrund ihrer dominanten Marktstellung auf dem Gebiet der Bio- und Umweltanalytik aufgenommen hatten, spielt sicherlich eine Rolle, dass sich der Wert lange Zeit noch vergleichsweise gut in einem schwierigen Umfeld behaupten konnte. Dementsprechend sind Anleger versucht, ihre angelaufenen Gewinne in letzter Sekunde zu retten, was im Ergebnis die Abwärtsdynamik nur noch verstärkt. An dieser Stelle sei auch auf den Moneytalk auf S. 66 hingewiesen. Wir sprachen mit Fuchs Petrolub-Vorstand Michael Fuchs über die letzten Entwicklungen im Unternehmen. Die Fuchs-Aktie kam wie viele andere MDAX-Titel mächtig unter die Räder.

Foto: Bauer

Ernüchterung und Kurshalten

Alles andere als zufrieden können wir auch mit der Performance der United Internet-Aktie sein. Die erneute Zurücknahme der Umsatzprognose als Folge eines schwachen Online-Werbegeschäfts fiel deutlich größer aus, als man dies annehmen konnte. Zudem verhagelten hohe Abschreibungen auf die Beteiligungen an Drillisch, freenet und Versatel die Bilanz des dritten Quartals. Vorstandschef Ralph Dommermuth will in Reaktion auf das wenig erbauliche Zahlenwerk nun auf die Kostenbremse treten, was auch dringend erforderlich ist. Zumindest entwickeln sich die Bereiche Web-Hosting und DSL nach Plan. Wir behalten den Titel unter genauer Beobachtung. Zwar glauben wir weiterhin an die operative Stärke des diversifizierten Internetkonzerns – dieser bleibt eine Cash Cow –, mit den letzten Meldungen hat Dommermuth aber einiges an Porzellan zerschlagen. Wesentlich besser läuft es dagegen bei unserem Langzeitfavoriten Banpu (IK). Sowohl im angestammten Kohle-Geschäft als auch in der Versorgersparte ziehen Umsätze und Gewinne weiter an. Selbst der durch die Wirtschaftskrise zu erwartende Nachfragerückgang sollte nach Aussagen von CEO Chanin Vongkusolkit nur einen geringen Einfluss auf die Ertragslage des Konzerns haben.



Profiteur der Finanzkrise

Die Deutsche Börse steuert auf ein erneutes Rekordjahr zu. Nach einem traditionell eher schwachen Geschäft in den Sommermonaten Juli und August zog die Handelsaktivität im September schlagartig an. Dazu beigetragen hat auch die sich verschärfende Finanzmarktkrise, was zu einem Anstieg der Volatilitäten und damit der Umsätze führte. Vor allem die Terminbörse Eurex entwickelte sich zuletzt sehr erfreulich. In den ersten neun Monaten erwirtschaftete der Handelsplatzbetreiber sodann ein Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen von knapp 1,2 Mrd. EUR (Vj.: 1 Mrd. EUR). Darin drückt sich recht eindrucksvoll die Krisenfestigkeit des Geschäftsmodells aus. In einer Hausse, wie wir sie erwarten, wird das Geschäft der Deutschen Börse endgültig zum Selbstläufer.

Jeden Dienstag: Smart Investor Weekly!

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

Chinesische Hoffnungsträger

Unsere beiden China-Plays, Sohu (IK) und Sino-Forest (IK), konnten für das zurückliegende dritte Quartal über ein anhaltend starkes Geschäft berichten. Der chinesische Internetportalbetreiber Sohu profitierte wie erwartet von der hohen Wachstumsrate seiner Online-Gaming-Sparte und dem robusten Werbeumfeld während der Olympischen Spiele. Es findet auch in China eine stetige Verlagerung der Werbeumsätze in Richtung Internet statt. In Summe schoss der Nettogewinn im Jahresvergleich um über 300% auf 40,3 Mio. USD in die Höhe. Damit übertraf man selbst die optimistischen Analystenschätzungen. Weil Sohu zudem einen weitaus besseren Ausblick als erwartet gab und zudem noch ein Aktienrückkaufprogramm über 150 Mio. USD ankündigte, konnte die Aktie in einer ersten Reaktion auf die Zahlen deutliche Kursgewinne verbuchen. Die Schwäche der Nasdaq, an der das Papier notiert, sprang jedoch zuletzt gleichsam auf Sohu über. Enttäuschend entwickelt sich bislang auch unser Investment in Sino-Forest. Dabei sind die Fundamentaldaten weiterhin intakt. Der in Kanada beheimatete Holzproduzent berichtete mit Vorlage der Q3-Zahlen über eine stabile Holznachfrage seitens der chinesischen Industrie. Steigende Preise und ein vergrößerter Waldbestand von nunmehr 950.000 Hektar ließen die Umsätze und Gewinne in den ersten neun Monaten um 54 respektive 38% anwachsen. Hätte Sino-Forest im dritten Quartal nicht eine Abschreibung auf Firmenvermögen vorgenommen, wäre der Gewinn sogar weitaus kräftiger gestiegen.

Fazit

Obwohl wir mit der Performance nicht zufrieden sein können, liegen wir noch deutlich besser als die meisten der von uns beobachteten Musterdepots. Da wir jedoch weiterhin an einen neuen Bullenmarkt glauben, werden wir in der jetzigen Phase unsere Investitionsquote nicht zurückschrauben. Allerdings behalten wir uns vor, den einen oder anderen Titel in den nächsten Wochen abzugeben, um im Gegenzug die frei werdende Liquidität für andere, aussichtsreiche Werte einzusetzen. ■

Marcus Wessel

Hinweis auf Interessenskonflikt (IK)

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

Anzeige

„Im Obama-Kabinett ist von Wandel nichts zu erkennen“

Smart Investor im Gespräch mit Vermögensverwalter Herwig Weise, Mack & Weise Vermögensverwaltung, über die Absehbarkeit der Krise, ihre nächsten Stilblüten und extremste Chancen an den Aktienmärkten.

Smart Investor: Sie waren ja frühzeitig relativ vorsichtig und haben auf fallende Kurse gesetzt. Wie kam es denn zu dieser klaren Positionierung pro Baisse?
Weise: Im Endeffekt haben wir die Verschuldungsproblematik, die in den USA ja schon seit langem zu erkennen gewesen war, frühzeitig thematisiert. Uns hat es damals schon gewundert, wie lange sich die Immobilienblase überhaupt halten konnte. Das Umschalten auf Baisse kam dann sofort, nachdem die Hedgefonds von Bear Sterns umgefallen sind. Das war bereits im Sommer 2007, da haben wir konsequent reagiert und die Aktienquoten nach unten genommen. Dass da ein Multi-Billionen-Dollar-Problem entsteht, war absehbar.

Smart Investor: Aber das Instrumentarium zum Lösen der Krise, also mehr Liquidität und laxere Bilanzrichtlinien, ist doch wieder das Falsche? Dies hat doch die Krise erst ausgelöst.
Weise: Ja, ganz richtig, das sehe ich auch so. Der Verschuldungsamoklauf, mit dem auf die platzende Verschuldungsblase reagiert wird, geht genau in die falsche Richtung. Der Punkt ist doch: Ursache der Krise ist eine viel zu hohe Verschuldung, ausgelöst durch eine über viele Jahre viel zu expansive Geldpolitik. Und die zweite Ursache ist die Regulierung selber. Wenn Sie mal das Kreditwesengesetz lesen, dann wird dort vorgeschrieben, dass Banken mathematische Modelle oder Ratings zur Risikobestimmung anwenden müssen. Dass diese Modelle oder Ratings in der Finanzmarktwirklichkeit unbrauchbar sind, hätten die Regulierer spätestens nach dem LTCM-Debakel oder Enron merken können.

Smart Investor: Was brauchen wir denn dann für eine Regulierung?
Weise: So wenig wie möglich. Wenn ich 20 Jahre zurückblicke, dann durfte eine Bank das 18fache ihres Eigenkapitals als Kredit vergeben, großvolumige Kredite mussten an die Bundesbank gemeldet werden. Diese Regulierung hat noch jeder verstanden. Im Zuge von Basel I und Basel II hat sich das total verändert. Eigentlich sind diese beiden Richtlinien ursprünglich ins Leben gerufen worden, um die Eigenkapitalquoten der Banken zu erhöhen. Durch Basel I und II kam es dann zu einer Risikogewichtung der Aktiva, wodurch dann erst Dinge wie die Kernkapitalquote möglich wurden und die Banken heute gerne das 50fache des Eigenkapitals ausleihen. Da hat die Bankenlobby ganze Arbeit geleistet.

Smart Investor: Das klingt jetzt alles wenig erfreulich. Was kommt nun auf die Anleger in den kommenden Jahren zu?

***Herwig Weise**, Jahrgang 1965, ist Diplom-Kaufmann und gründete im Jahr 1989 die Mack & Weise Depotmanagement GbR. Aus dieser entstand im Jahr 1994 die Mack & Weise Vermögensverwaltung GmbH, die im Jahr 2001 mit dem M&W Capital ihren ersten Investmentfonds auflegte. Fünf Jahre danach kam der vermögensverwaltende Superfonds M&W Privat hinzu.*

Weise: Ich glaube, die Regierungen versuchen im Moment alles, um einen Inflationsschock auszulösen. Die Verschuldung wird exponentiell weiter nach oben getrieben, mit dem gleichen Effekt, dass Verschuldung mit neuer Verschuldung bekämpft werden soll. Das kann nicht funktionieren. Wir sind nach 30 Jahren jetzt an einem Punkt angelangt, wo wir von Seiten der Notenbanken und der Politik immer Maßnahmen gesehen haben getreu dem Motto: Gibt es Probleme in der Wirtschaft, dann muss die Notenbank die Wirtschaft mit neuer Liquidität versorgen. Nach dem Jahr 2000 ist das in ein Extrem umgeschlagen, als Greenspan den Zins drei Jahre lang auf einem Depressionsniveau gehalten und die Immobilienblase auch noch verbal angefeuert hat. Nach eigenem Bekunden sei es eine hervorragende Idee gewesen, auf immer teurere Im-

mobilien immer höhere Hypotheken aufzunehmen und auf diese Weise den Konsum aufzublasen. Aber letzten Endes sehen wir doch, wie die Politik von Friedman und Keynes grandios gescheitert ist. Der 30jährige Super-Boom ist vorbei, denn ich kann mir nicht vorstellen, wie die Konsumentenverschuldung nochmals aufgebläht werden kann. Wenn ich mir zudem das Obama-Kabinett ansehe, dann kann ich von Wandel nichts erkennen. Aber auch China wird ein Opfer seiner Überinvestitionen im letzten Jahrzehnt werden, das muss einfach mal korrigiert werden. Wenn China aber die Krise genauso klug managt wie den Boom, dann könnte die Börse dort eine der wenigen richtig guten Chancen für die kommenden Jahre sein.

Smart Investor: In unseren Augen wird das große Spiel jetzt noch einmal funktionieren, und zwar indem der Staat wesentlich in die Bresche springt.
Weise: Ich glaube nicht, dass der Staat dazu noch die Mittel hat. Vielleicht ganz kurzfristig, ja. Zunächst wird es durch die Vorgänge in den Banken zu weiteren deflationären Tendenzen kommen, aber der Verschuldungs-Tsunami, der da auf uns zurollt, wird relativ schnell zu Inflation führen – nur eben ohne Stimulanz für die Konjunktur. Daher sollten Anleger Gold deutlich im Portfolio gewichten.

Smart Investor: Was noch?
Weise: Naja, zunächst ist da nicht viel mehr. Wir müssen im Moment sehen, dass die Rettungsprogramme im Wahljahr 2009 eine Art Wettlauf sind. Wenn Opel gerettet wird, was spricht dann dagegen, nicht gleich über die gesamte Automobilindustrie einen Rettungsschirm zu spannen. Damit ist der Staat dann aber ab einem gewissen Punkt überfordert, so dass wir durchaus über das Wort Staatsbankrott sprechen müssen. Die Politik will das mit allen Mitteln verhindern, und daher wird hemmungslos inflationiert.

Für Herwig Weise ist noch beides möglich: sowohl ein inflationäres, als auch ein deflationäres Szenario.

Smart Investor: Mit der Hälfte der 1 Billion-Euro-Einlagen-Garantie könnte Frau Merkel ja auch den Aktienmarkt garantieren?
Weise: *(lacht)* In meinen Augen haben die Politiker keinen Schimmer davon, was sie mit ihrem Tun anrichten. Für mich würde danach nur Sozialismus kommen. Denn wenn der Staat Unternehmen Geld gibt, dann will er dafür Mitsprache haben. Ein Engagement bei Opel soll – so ist zu hören – an die Bedingung geknüpft sein, technologisch zukunftsweisende Autos zu bauen. Setzt sich dies fort, dann wird der Trend zum Sozialismus offensichtlich. Der Staat plant Automobile, vermutlich bauen wir in ein paar Jahren den Solartrabbi. Aber gleichzeitig, und wir sind ja Investoren, bieten sich in Märkten wie diesen auch die extremsten Chancen. Schauen Sie sich einmal an, wie Minenaktien verprügelt worden sind, da sehen wir durchaus auf den jetzigen Niveaus günstige Einstiegskurse. Wir wollen also unsere hohe Cashquote in Titel mit Substanz investieren.

Smart Investor: Wie interpretieren Sie Substanz?
Weise: Unternehmen sollten eine Stellung haben, die sie langfristig von inflationären Tendenzen profitieren lassen. Ich denke hier an Ölwerte, Versorger, Nahrungsmittelwerte. Dazu sollte der Verschuldungsgrad gering sein, bei den reinen fundamentalen Zahlen bin ich doch skeptisch, ob da schon alles bereinigt worden ist. Auch starke Marken gefallen uns, Monopolaktien mit Preisüberwälzungsspielräumen, dazu erneuerbare Energien, das wird bei den jetzigen Kursen sicherlich interessant.

Smart Investor: Na, immerhin waren das noch ein paar Lichtblicke am Schluss. Haben Sie herzlichen Dank. ■

Interview: Tobias Karow

Russell Napier
Anatomie der Bärenmärkte
... und was wir daraus lernen können.

405 Seiten, **29,90 €**

ISBN 978-3-89879-332-2
Bestell-Nr. FM332

Unter Anlegern ist es die gängige Meinung, dass große Börsentiefs, die einmalige Kaufchancen bieten, schnell auf verheerende Marktzusammenbrüche folgen. Russell Napier zeigt in diesem Buch jedoch, dass große Bärenmärkte eine hohe Lebenserwartung haben. Wenn die Aktienkurse zwischen Über- und Unterbewertung schwanken, gilt dies ebenso für andere Anlagemärkte wie Immobilien, Rohstoffe und Anleihen. Zudem versteht sich Napiers Werk als ein Leitfaden für Maßnahmen gegen den Finanzbären, der ein Portfolio zerfetzen und das Vermögen der Anleger ernsthaft gefährden kann. Tun Sie etwas dagegen!

Jeremy J. Siegel
Überlegen investieren
Warum sich die traditionellen Anlagestrategien eben doch auszahlen

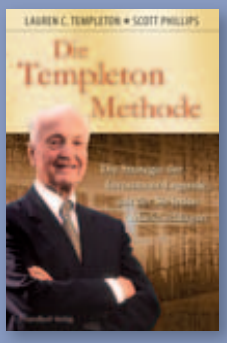
362 Seiten, **34,90 €**

ISBN 978-3-89879-204-2
Bestell-Nr. FM204

»Ein einfaches, geniales Buch.«
Forbes

In seinem neuen Buch zeigt Jeremy Siegel dem Leser, wie jeder sein Portfolio so aufstellen kann, dass er wahres Wachstum generieren und Stolperfallen erfolgreich umschiffen kann. Die Weltmärkte erfahren derzeit dramatische Veränderungen und bieten cleveren Investoren zugleich enorme Chancen, davon zu profitieren!

»Sir John Templeton kennt den goldenen Weg, der passive Investoren zum Reichtum führt, ganz genau.«
Martin J. Whitman, Portfolio-Manager, Third Avenue Value Fund



Templeton/Phillips
Die Templeton Methode
Die Strategie der Investment-Legende, mit der Sie jeden Markt schlagen

278 Seiten, **29,90 €**

ISBN 978-3-89879-414-5
Bestell-Nr. FM414

Der legendäre Fondsmanager Sir John Templeton ist einer der wenigen »Value Investoren«, die weltweit Beachtung finden. Er gilt als einer der Pioniere auf dem Gebiet des Global Investing und schnitt über einen Zeitraum von fünf Jahrzehnten immer besser ab als der Markt. Nach der Lektüre dieses Buches sieht der Leser die zeitlosen Prinzipien und Methoden von Sir John Templeton aus einem völlig neuen Blickwinkel und kann diese für den eigenen Anlageerfolg nutzen!

Bestellen Sie jetzt!

FinanzBuch Verlag GmbH
Nymphenburger Str. 86
80636 München
Telefon 089 651285-0
Fax 089 652096
bestellung@finanzbuchverlag.de

FinanzBuch Verlag

Millionaire Fair

Luxusmesse in Krisenzeiten

Egal ob Riva-Boot, Gold-Couch oder Edelrobe – Millionäre mögen es gerne extravagant. Fotos: Millionaire Fair München, GMG Deutschland GmbH

Die Messe für den gehobenen Geldbeutel, die vom 16. bis 19.10.2008 in München stattfand, wurde nur mäßig besucht. Eine Millionärs-Messe ohne Millionäre? Ein Aussteller meinte, er spräche mehr mit Journalisten als mit Kundschaft. Dabei gibt es laut aktuellem World Wealth Report ca. 826.000 „High Net Worth Individuals" in Deutschland, die über ein liquides Finanzvermögen von mindestens 1 Mio. USD verfügen. Die Finanzmarktkrise dürfte bei dieser Klientel sicherlich auch, wenn auch verhältnismäßig zarte, Spuren hinterlassen haben. Der Mangel an Geldaristokraten ist vielmehr zwei anderen Aspekten geschuldet. Zum einen spielt die (Millionärs-)Musik auf den Messen in Shanghai und Moskau. Zum anderen ist der Wohlfühlfaktor für die Betuchten am hoch entwickelten Sozialneidstandort Deutschland nicht sehr hoch. Fast scheint es, als ob das Messeangebot darauf abgestimmt wurde. Denn die Palette an wirklich skurrilen und dekadenten Luxusartikeln war sehr überschaubar.

Silence is Golden

Den Campingfreunden zeigte Volvo einen 12 Meter langen und 4 Meter hohen Luxusbus für schlappe 1 Mio. EUR. Im Heck des Busses ist ein Riesenkofferraum als mobile Garage für ein Mini-Cabrio vorgesehen. Letzteres ist als „give-away" bereits im Preis enthalten.

Wem das Kopfkissen für sein Geld zu klein ist, dem bietet die Firma Jado Steel Style ein vergoldetes Märchenbett (3 x 3 Meter) mit zahlreichen Swarovski-Kristallen und integriertem Flachbildschirm für 500.000 EUR zzgl. Mehrwertsteuer an.

Auch die Tabakprodukte der Cigars Company waren mit 22-karätigem Blattgold überzogen. Mit göttlichen 500 EUR für eine Zigarre „Zeus Churchill" und 100 EUR für ein Zigarillo „Venus" wird hier ein bisschen Dekadenz für Jedermann geboten.

Natürlich fehlten auch die bekannten italienischen Sportwagen nicht. So wechselt für 321.000 EUR ein Lamborghini LP 640 die Garage. Für die ärmeren unter den Reichen hat Sixt das passende Rent-a-Car-Konzept. Für nur 2.250 EUR täglich kann man hier mit einem Ferrari Spider ein bisschen Schumi spielen. Ferner gehört zur Grundausstattung eines jeden Krösus natürlich dickes Panzerglas und zuverlässiges Personal. Da letzteres sprichwörtlich schwer zu bekommen ist, kann man dieses bequem über die Butler-Academy – eine Art Zeitarbeitsfirma für Millionärspersonal – bestellen bzw. ausbilden lassen. Auffällig ist das hohe Gesundheitsbewusstsein der Reichen und Schönen. Neben Design-Salzgrotten aus Himalayasalz, Fitnessgeräten („Trainieren wie Poldi") und Massageliegen präsentierten sich auch Zahnärzte und Schönheitschirurgen abseits trister Regelleistungen für Kassenpatienten. Entspannung vom Geldzählen findet die High Society entweder auf gemieteten bzw. gekauften Trauminseln oder auf individuell zusammengestellten Luxusreisen, wobei selbstverständlich kein Wunsch unerfüllt und unbezahlbar bleibt.

Paradies: strong buy!

Der interessanteste Stand für smarte Investoren jedoch war der von Brazilian Beach. Neben köstlichem Caipirinha und charmanten Messe-Hostessen in landestypischer Karnevalstracht gab es ein Stück Paradies als attraktive Investmentidee. Die holländische Firma bietet für 20 EUR pro Quadratmeter strandnahe Grundstücke in der Nähe der Großstadt Fortaleza im Nordosten Brasiliens an. Inbegriffen sind Rechtssicherheit und das Prozedere des Eigentumsübertrags sowie die Erschließungskosten. Die Mindestabnahme beträgt 2.000 Quadratmeter, innerhalb von zwei Jahren muss gebaut werden. Laut Auskunft des Anbieters handelt es sich bei dem Standort um das brasilianische St. Tropez der 50er Jahre mit dem entsprechenden Wertsteigerungspotenzial. Wenn die geplanten Investitionsrenditen von 25 bis 30% pro Jahr realisiert werden, dürfte sich die Zielgruppe und somit die Besucherzahlen der Millionärs-Messe in den nächsten Jahren auch wieder erhöhen. ■

Bernhard Wageneder

Kapital und Kompetenz aus einer Hand

IBB Beteiligungsgesellschaft mbH

Die IBB Beteiligungsgesellschaft mbH stellt Berliner Technologieunternehmen und Berliner Unternehmen aus der Kreativwirtschaft Venture Capital zur Verfügung. Unsere Fonds *VC Fonds Technologie Berlin* (52 Mio. €) und *VC Fonds Kreativwirtschaft Berlin* (30 Mio. €) befinden sich aktuell in der Investitionsphase. Die IBB Beteiligungsgesellschaft verfügt über vier Investmentteams: Information and Communication Technologies, Life Science, Factory Automation und Creative Industries. Zum Ausbau der Teams suchen wir zum nächstmöglichen Zeitpunkt eine/n

Investment Manager/in

Zu Ihren Aufgaben gehören die Auswahl und Betreuung von Portfoliounternehmen sowie die aktive Beratung und Begleitung der Managementteams der Portfoliounternehmen bei strategischen und kaufmännischen Fragestellungen. Sie verfügen über ein betriebswirtschaftliches Studium und idealerweise über Berufserfahrung oder vertiefte Branchenkenntnisse in mindestens einem der vier oben genannten Investmentfelder. Detaillierte Informationen zu uns und zu unseren Portfoliounternehmen finden Sie auf unserer Homepage www.ibb-bet.de. Wir freuen uns auf Ihre Bewerbung!

IBB Beteiligungsgesellschaft mbH
Frau Renate Piekarski
Bundesallee 171 • 10715 Berlin
Telefon: +49 (0)30 2125-3201
rpiekarski@ibb-bet.de

IBB
Beteiligungsgesellschaft
Ein Unternehmen der IBB

München
Berlin
Frankfurt am Main
Hamburg
Heidelberg
Stuttgart
Düsseldorf
Brüssel
www.gsk.de

G S K | STOCKMANN & KOLLEGEN

Rechtsanwälte

Ihr Ziel ist unser Ziel.

GSK STOCKMANN & KOLLEGEN ist eine der führenden Anwaltssozietäten in Deutschland.

Wir suchen unternehmerisch denkende Rechtsanwälte (m/w), die Spaß daran haben, auf hohem Niveau eigenverantwortlich zu arbeiten. Lösungsorientiertes Denken und persönliches Engagement sind für Sie selbstverständlich. Für unser Büro in **München** suchen wir einen **Rechtsanwalt (m/w)** mit ein bis zwei Jahren Berufserfahrung zur Verstärkung des Bereichs

Corporate / M&A

Sie haben Ihre juristische Qualifikation durch zwei vollbefriedigende Examina unter Beweis gestellt und verfügen aufgrund eines LL.M.-Studiums oder eines längeren Arbeitsaufenthalts im englischsprachigen Ausland über profunde englische Sprachkenntnisse.

Wir bieten Ihnen die Möglichkeit, in kleinen, hochqualifizierten Teams selbständig zu arbeiten. Wir stellen an uns und unseren Nachwuchs höchste Ansprüche, bieten ihm aber auch die konkrete Aussicht auf Partnerschaft. Eine freundschaftliche Atmosphäre ist für uns Vorraussetzung für den gemeinsamen Erfolg.

Bitte richten Sie Ihre aussagefähige Bewerbung an:

GSK STOCKMANN & KOLLEGEN

Dr. Andreas F. Bauer, LL.M.
Karl-Scharnagl-Ring 8
80539 München bauer@gsk.de

In Kooperation mit:
Nabarro LLP, August & Debouzy, Rodés & Sala, Nunziante Magrone
www.ourwayofdoinginternationalbusiness.com

Im Zeichen der Zeitenwende

? **Bullenstart**

Ich möchte gerne glauben, dass die Bullen wieder losrennen. Der Zeitpunkt ist hier die Frage. Es sieht eben im Moment noch gar nicht danach aus.

Thomas Menzl

SI Für uns sieht es eben schon danach aus (siehe letztes Titelbild). Aber wir wollen Sie nicht bekehren: Beobachten Sie den Markt einfach und machen Sie sich nach und nach Ihr Bild.

? **Zweifel am Bullenmarkt**

Die Bullen sind nicht los! Sie begründen Ihre bullishe Einstellung damit, dass die Zentralbanken dem Geldmarkt gigantische Geldbeträge zugeführt haben und dass diese Geldmenge auf rezessive Volkswirtschaften inflationär wirken muss. Diese Inflationierung soll von stark steigenden Aktienkursen begleitet werden. Ihre These ist plausibel. Aber tatsächlich geschieht etwas ganz anderes: Die Geschäftsbanken leihen sich das billige Zentralbankgeld und reichen es zur Kredittilgung an ihre Gläubigerbanken weiter. Diese wiederum verwenden dieses Geld nicht zur Geldschöpfung, sondern parken es bei den Zentralbanken. Die geparkten Gelder sind allein bei der FED seit August 2008 von 2 auf 363 Mrd. USD angestiegen. Solange das Zentralbankgeld wieder an die Zentralbanken zurückfließt, kann es nicht inflationär wirken, und die Aktienmarktbären werden weiter regieren.

Edgar Wähnert

SI Da haben Sie völlig recht. Solange das viele Geld nicht fließt, können weder die Wirtschaft noch die Börsen in die Gänge kommen. Die Frage ist also, wann es zu fließen beginnt, bzw. wann die Banken gezwungen werden, es fließen zu lassen. Zwang könnte dadurch entstehen, dass ein Großteil der Bankenlandschaft mehr oder weniger verstaatlicht wurde, der Staat also irgendwie dort auch was zu sagen hat und damit Druck ausüben kann.

? **Alles eingepreist?**

Zwar glaube auch ich, dass die Finanzmarktkrise ihren Höhepunkt überschritten hat, doch ob alle Hiobsbotschaften zur konjunkturellen Entwicklung bereits in den Aktienkursen berücksichtigt sind, wage ich zu bezweifeln. Schließlich ist das Thema Rezession in den Zeitschriften noch recht jung. Und ob die Banken bereit sind, wieder vermehrt Kredite zu vergeben, ist fraglich. Wenn zudem bekannt wird, dass auch Bundesstaaten (Kalifornien) bereits um Hilfe bitten, weitere Schieflagen bei Hedgefonds folgen, Finanzierungsgesellschaften unter Druck sind und jetzt mit Ausfällen bei den bonitätsstärkeren Krediten gerechnet werden muss, wird mir schon mulmig. Und dies deshalb, weil dies eben noch nicht eingepreist zu sein scheint.

Werner Krieger

SI Wir glauben schon, dass alles an schlechten Nachrichten nun eingepreist ist. Unseres Erachtens unterschätzt der Markt, wie sehr der Staat bereit ist, bei irgendwelchen Schieflagen stützend einzugreifen. Deshalb bleiben wir bei unserer mittelfristig bullishen Sicht.

? **Goldverbot?**

Wenn die Verstaatlichung – so wie Sie sagen – der zukünftige Weg ist, was spricht dann dagegen, Gold zu verbieten oder auf einen bestimmten Wert per Gesetz festzulegen? Falls es vorher noch zum Crack-up-Boom kommt, wird in dieser Zeit Gold und Silber noch mehr fallen?

Harald Ortner

SI Was Sie da vermuten, dürfte in der Tat ernst werden. Mit einem Goldverbot bzw. staatlichen Manipulationen sollte man mittelfristig rechnen. Ob er allerdings auch in einem hochgradig inflationären Umfeld am Steigen gehindert werden kann, wagen wir zu bezweifeln.

? **Sind einige Dinge nicht des Merkens würdig?**

Da scheitern große Banken – die Lösung sollen weniger, aber noch größere sein. Da versagen weltweit staatliche Aufsichtsgremien. Die Lösung soll noch mehr Kontrolle und Macht dieser Institutionen sein. Da werden jahrelang die Märkte von den Notenbanken mit niedrigen Zinssätzen und gleichzeitig hohen Geldmengen versorgt. Ultima ratio sollen noch niedrigere Zinsen und noch mehr Liquidität sein. Da gibt es staatliche Überlegungen, sich an „strategischen" Großunternehmen anderer Branchen zu beteiligen. Es gibt offensichtlich einen Trend zu immer mehr Machtbefugnissen für immer weniger Menschen, selbstverständlich nur zum Wohl der vielen Übrigen. Wie hoch schätzt SI die Gefahr eines weltweiten Macht-Oligopols (New World Order) in den nächsten Jahren ein? Benito Mussolini meinte übrigens, statt „Faschismus" für seine Bewegung wäre die Bezeich-

Smart Investor 11/2008

nung „Corporatismus“ (nämlich der Zusammenschluss der Macht des Staates mit der Macht der Unternehmen) der bessere Begriff. Ich bin neugierig, ob Sie mutig genug sind, diesen Leserbrief zu veröffentlichen.

Wolfgang R.

SI Ihre Bemerkungen sind alle des Bemerkens würdig. Den Drang zur Machtkonzentration sehen wir in der Tat auch. Eine Neue Weltordnung wird ja offensichtlich immer mehr angestrebt, nicht zuletzt wegen der Finanzkrise. Warum sollten wir denn Ihren Leserbrief nicht veröffentlichen? Unbequeme Meinungen haben bei uns immer ein warmes Zuhause!

? **SI als neue Ratinggesellschaft**

Ich würde mir gerne ein Zertifikat der WestLB kaufen, bin aber hinsichtlich der Bonität etwas vorsichtig. Wäre es möglich, dass Ihr einen Bericht bringt, in welchem die wichtigsten Großbanken geratet und deren Bonität einschätzt wird?

Markus P.

SI Danke, dass Sie uns so etwas zutrauen! Aber erstens können wir das als kleines Medienhaus nicht umsetzen. Zweitens hätten Sie dann aber immer noch keine Garantie. Sehen Sie doch nur, was die Ratingagenturen zuletzt alles angestellt, nämlich jeden Blödsinn mit Triple A benotet haben. Davon abgesehen: Keine große Bank wird unserer Ansicht nach demnächst in die Pleite gelassen, weder in den USA noch in Deutschland. Langfristig (3-8 Jahre) dagegen sieht es wieder anders aus, dann wird das Finanzsystem samt einigen Banken ins Straucheln kommen. Aber dazu können wir jetzt noch keine konkreten Prognosen abgeben. Selbstverständlich werden wir diesen Prozess weiter beobachten.

? **Buchwert**

Vorab einmal ein dickes Kompliment! Ich habe den Smart Investor schon seit drei Jahren abonniert und bin von Eurer Arbeit sehr überzeugt! Macht weiter so! Die Kursstürze sind so extrem, dass mittlerweile viele Aktien unter ihrem Buchwert gehandelt werden. Es wäre daher sehr interessant, wenn Ihr von den wichtigsten Blue Chips das Buchwertverhältnis (KBV) zum Aktienkurs publizieren könntet.

Thomas Hunziker

SI Vielen Dank für Ihr Lob! Wir verstehen zwar Ihr Anliegen, halten es aber nicht für sinnvoll. Eine K+S-Aktie hat ein KBV von ca. 5, aber eine sehr gute Marktstellung. Dagegen hat eine Hypo Real Estate ein KBV von 0,1 und ein gigantisches Problem! Wir plädieren daher dafür, einen größeren Datenkranz zu beachten als nur den Buchwert. Aber kurz und knapp: Im DAX haben Allianz, BMW, Commerzbank, Continental, Deutsche Bank, Lufthansa, Postbank, HRE, Infineon, ThyssenKrupp derzeit ein KBV von unter 1.

? **EK-Quote**

Heute habe ich einen Artikel entdeckt, der Sie sicher amüsieren dürfte. Die Kollegen von der Zeitschrift Capital haben nach knallharter Recherche herausgefunden, dass die EK-Quote der Deutschen Bank dürftig aussieht. Vielleicht sollten Sie Ihre Kollegen mal auf die SI-Ausgabe vom Juli verweisen.

M. Dorsch

Smart Investor 7/2008

SI Vielen Dank für diesen Hinweis. In der Tat scheinen wir mit unserer Geschichte über die drohende Bankenbombe Vorreiter gewesen zu sein. ■

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

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

Anzeige

KUNST STATT BARREN

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

BULLIONART
Silberkunst

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

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

„Korruption – die Entschlüsselung eines universellen Phänomens“

Hans-Wolff Graf, Unternehmensberater, Vermögensverwalter und Diplom-Psychologe, legt mit „Korruption – die Entschlüsselung eines universellen Phänomens“ ein forderndes, unbequemes Buch vor. Es untersucht die Ursachen und Auswirkungen des Phänomens „Korruption“, das der Autor aber nicht in üblicher Weise als „Bestechung“ versteht und verstanden wissen möchte, sondern als „brechen“ der eigenen Authentizität. Fordernd ist das Buch insofern, als der Autor den Leser einlädt, eingefahrene Denk-Schubladen zu öffnen und viele Dinge mit anderen Augen zu betrachten. Leider verlangt sein präziser Umgang mit Begrifflichkeiten, deren Verwendung im allgemeinen Sprachgebrauch oftmals lax gehandhabt wird, ein hohes Maß an geistiger Disziplin, die aber mit einer Einsicht in die Wichtigkeit von Worten und einer daraus resultierenden Klärung und Klarheit belohnt wird. Allerdings dürfte kein Leser ohne Fremdwörterlexikon durch die etwas langen einführenden Passagen gelangen, in denen z.B. zwischen Begrifflichkeiten wie „Paraforanden“ und „Paraforatoren“ differenziert wird. Plastischer und verständlicher werden die anschließenden praktischen Beispiele. Nahezu kein Bereich des Lebens bleibt nachfolgend ausgespart, in der nicht in irgendeiner Form Korruption im Spiel sein kann. Auf insgesamt 36 „Spielwiesen", die von der Erziehung über die Schule, persönliche Beziehungen, Kollegen, den Sozialstaat bis zur Demokratie u.v.a.m. reichen, beschreibt der Autor die Entstehung, Funktion und Wirkung korrupter bzw. korruptiver Elemente – nicht ohne jeweils erschreckend plausible Beispiele aus dem täglichen Leben zu finden. Allein die Beschreibung dieser 36 Spielwiesen ist es wert, das Buch zu lesen, denn es ist in der Tat frappierend, in welch hohem Maße auf vielen Feldern zu manipulativen und somit korruptiven Mechanismen gegriffen wird. ■

Fabio Bossi

„Korruption – die Entschlüsselung eines universellen Phänomens“, von Hans-Wolff Graf; Fouqué Literaturverlag (erhältlich über info@d-perspektive.de), 650 Seiten, 15,00 EUR

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

Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite
Allianz AG	840 400	20
Altair Nanotechnologies Inc.	902 675	40
Amcol International Corp.	890 234	40
Applied Materials Inc.	865 177	40
Bank Pekao S.A.	914 910	14
BayWa AG	519 406	68
bmp AG	330 420	70
BMW AG	519 000	20
Cabot Corp.	856 744	40
Centrosolar Group AG	514 850	40
CeWe Color Holding AG	540 390	68
Delticom AG	514 680	6
Deutsche Börse AG	581 005	72
DEWB AG	804 100	70
DF Deutsche Forfait AG	548 879	6
Egis Gyogyszergyar Nyrt	891 133	14
ElringKlinger AG	785 602	6
EM.Sport Media AG	914 720	61
Fuchs Petrolub AG	579 043	66
Gedeon Richter Nyrt	347 512	14
Gildemeister AG	587 800	64
Headwaters Inc.	909 698	40
Hyflux Ltd.	694 426	40
Init Innovation in Traffic Systems AG	575 980	6
ITN Nanovation AG	AoJ L46	40
K+S AG	716 200	68
Linde AG	648 300	20
Lukoil Neftyanaya OJSC	899 954	14
Mobotix AG	521 830	6
Nanogate AG	AoJ KHC	40
Nemetscheck AG	645 290	6
Nobel Biocare Holding AG	AoN H9T	60
OAO Gazprom	903 276	14
Oxonica Plc.	AoF 447	40
Palfinger AG	919 964	72
PKN Orlen	929 433	14
Porsche Automobil Holding SE	PAH 003	62
Premiere AG	PRE M11	61
Sberbank	AoB 9N4	14
Schaltbau Holding AG	717 030	69
Sino Forest Corp.	899 033	73
Sohu.com Inc.	502 687	73
Spire Corp.	870 534	40
Sto AG	727 413	68
Taiyo Yuden Co. Ltd.	863 428	40
United Internet AG	508 903	72
Yara International ASA	AoB L7F	60

Foto: Deutsche BP

Themenvorschau

bis Smart Investor 4/2009

Kapitalmarktausblick 2009: Aktien, Rohstoffe, Währungen

Zeit: Warum alles immer schneller gehen muss

Maschinenbau: Immer noch ein Boom-Markt?

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder eben nicht

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Nichtedel-Metalle: Steht ein neuer Boom bevor?

Afrika: Der vergessene und betrogene Kontinent

Volumen: Was sich aus den Börsenumsätzen lesen lässt

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Öl: Stimmt die Theorie vom Peak Oil noch?

Europa und Euro: Segen oder Fluch?

Russland: Mit und/oder ohne Putin

Austrians: Der Markt als bester Allokator

Immobilienfonds: Die offenen und die geschlossenen

Einer Teilauflage dieser Ausgabe liegt eine Beilage der FID Verlag GmbH sowie des Kopp Verlages bei. Ferner liegt der Gesamtauflage eine Beilage der FinanzBuch Verlag GmbH sowie der Trade & Value AG bei.

Impressum

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

6. Jahrgang 2008, Nr. 12 (Dezember)

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

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

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

Freie Mitarbeiter:
Christian Bayer, Fabio Bossi, Oliver Brockmann, Gerd Ewert, Stephan Glatz, Daniel Haase, Michael Heimrich, Christoph Karl, Magdalena Lammel, Ralph Malisch, Stefan Preuß, Bernhard Wageneder, Marcus Wessel

Gast-Autoren:
Whitney George, Martin Heß, Uwe Lang, Roger Peeters, Robert Rethfeld, Felix Schleicher, Mark Winkler

Interviewpartner:
Stefan R. Fuchs, Dr. Angelika Millendorfer, Prof. Dr. Bernd-Thomas Ramb, Frank Schäffler, Herwig Weise

Gestaltung:
Robert Berger (Gesamtgestaltung, Bildredaktion), Tobias Karow (Bildredaktion), Rudolf Schuppler (Titelbild/Cartoons)

Bilder:
bilderbox.de, fotolia.de, pixelio.de, Photodisc

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

Erscheinungstermine 2008:
15.12.07 (1/08), 26.1. (2/08), 23.2. (3/08), 22.3. (4/08), 26.4. (5/08), 31.5. (6/08), 28.6. (7/08), 26.7. (8/08), 23.8. (9/08), 27.9. (10/08), 25.10. (11/08), 29.11. (12/08), 20.12. (1/09)

Redaktionsschluss:
21. November 2008

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

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

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

Druck:
Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

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

Börsenpflichtblatt:
Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt der Börsen Düsseldorf und München.

Nachdruck:
© 2008 Smart Investor Media GmbH, München. Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung der Smart Investor Media GmbH ist es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfältigung auf CD-ROM.

ZKZ 61978
ISSN 1612-5479

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

Today I had my last bull market lunch

Von Stephan Glatz, Redakteur des Smart Investor

„Today I had my last bull market lunch" – als ich diesen Satz hörte, musste ich unvermittelt aufhorchen. Es war am frühen Abend Mitte August und ich wartete auf einen Bekannten in der Bar des Park Hyatt in Zürich. Ich saß an einem kleinen Tisch am Rande des Raums und war etwas zu früh. Um das Warten zu verkürzen, bestellte ich mir schon mal ein Bier, betrachtete beiläufig die um mich sitzenden und stehenden Leute und, um nicht gar so untätig auszusehen, tippte geschäftig an meinem Blackberry. Die beiden Personen am Nebentisch hatte ich gar nicht richtig wahrgenommen, bis eben dieser Satz fiel: „Today I had my last bull market lunch."

Nun mag der Satz zunächst nicht wahnsinnig spektakulär klingen, schließlich sind wir mittlerweile an markante, polarisierende Aussagen gewöhnt – ja sind fast schon immun dagegen –, aber irgendwie hat mich diese Aussage damals sogleich gefesselt und mir zu denken gegeben. Was bedeutet dieser Satz eigentlich? Müsste man davon ausgehen, dass der Tischnachbar nichts mehr zu essen bekommt? Wohl kaum. Muss man sich Sorgen machen, dass seine Kunden zukünftig unterversorgt werden? Nicht wirklich. Vielmehr schwingen für mich in dieser Aussage u.a. einige (ehemalige) zentrale Aspekte unseres Geschäftsverhaltens mit: kurzfristiges Profitstreben und Trendverhalten.

So mag man über die momentane Krise und deren Ursachen – ganz egal ob Sie sie als Kredit-, Finanz-, Vertrauens-, Liquiditäts- oder Was-auch-immer-Krise bezeichnen – denken was man will,

festzuhalten bleibt, dass das kapitalistische Wirtschaftssystem, respektive dessen Akteure seit Jahren an einem sehr kurzfristigen Anreizsystem und an einem hohen Maß an Zyklizität leiden. Das Ergebnis dieses zugegebenermaßen weitaus komplexeren Systems sind in der Summe gravierende Fehlallokationen und große Ineffizienzen. Der gegenwärtigen Situation am Finanzmarkt mit einem Mehr-an-Staat und damit verstärktem politischen Einfluss zu begegnen, scheint in diesem Zusammenhang aber geradezu paradox. Gewiss, der Staat erfüllt zentrale und essentielle Aufgaben innerhalb unserer Gesellschaft, aber der Staat als erfolgreicher Bankenmanager? Beste (Negativ-)Beispiele liefern hierzulande die bundeseigene KfW, die IKB und die (verbleibenden) Landesbanken. Kann das der Beginn einer Erfolg versprechenden Strategie sein? Nein, sicher nicht!

Wenn aber die momentane Krise ein Gutes hat, dann ist es die gestiegene Wahrscheinlichkeit, dass in derartigen Situationen strukturelle Veränderungen erreicht werden können. Den verantwortlichen Bankenmanager ist insbesondere zu raten: Fokus auf Kernkompetenzen; Orientierung an den Bedürfnissen der Kunden; Mut, verkrustete organisatorische Strukturen aufzubrechen; antizyklisches Handeln; Verfolgung einer langfristigen, nachhaltigen Strategie. Bezogen auf die Finanzbranche bedeutet dies beispielsweise, sich gerade jetzt mit vermeintlich „toten" Assetklassen (wie etwa Private Equity) intensiv zu befassen.

Ob die skizzierten strukturellen Veränderungen allerdings kommen werden – man darf es bezweifeln. Wenngleich ich mich in diesem Falle gerne irren würde, so steht doch zu befürchten, dass mit den bislang eingeläuteten staatlichen Maßnahmen die Probleme nur vertagt werden, ehe sie uns, auf der Zeitachse etwas verschoben, in abgewandelter Form wieder einholen werden. Inwiefern diese Entwicklungen dann Auswirkungen auf das Lunch-Verhalten meines eingangs zitierten Tischnachbarn haben wird, weiß ich nicht; aber vor dem Hintergrund, dass er dies bereits im August 2007 geäußert hat, wäre davon auszugehen, dass er die Situation schon damals relativ gut eingeschätzt hat. Aber Sie wissen ja, Denken ist nicht gleich Handeln. Handeln Sie jetzt!