

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

2
2008



Unter Strom

Schaffen Energiewerte dauerhaft Outperformance?

SILBER:

Es ist nicht alles
Gold, was glänzt

INVESTMENT:

Eigentümergeführte
Unternehmen überzeugen

BAISSE:

Was kommt jetzt
noch auf uns zu?

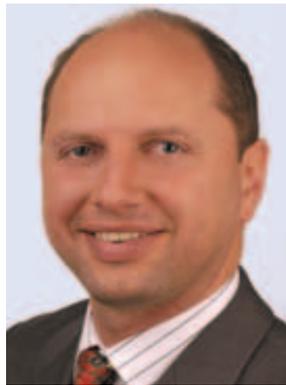
Alles außer gewöhnlich

Irgendwie war es schon immer unser Bestreben, alles außer gewöhnlich zu sein. Wenn Sie sich die Landschaft der Börsenmagazine ansehen, so passt Smart Investor da irgendwie nicht so richtig hinein, alleine schon, was die gelbe Optik anbelangt. Mit dieser Ausgabe nun zeigen wir uns in einem deutlich veränderten, aber weiterhin recht ungewöhnlichen Erscheinungsbild. Ich hoffe, Sie finden Gefallen daran.

Die beiden quer stehenden gelben Balken auf unserem Cover, oben von links und unten von rechts kommend, sollen andeuten, dass wir uns auf die Fahnen geschrieben haben, möglichst wenig auf eingetretenen Denkpfeilen zu schreiten und so oft wie möglich querzudenken. Beim Layout-Relaunch haben wir auch zahlreiche Wünsche unserer Leser berücksichtigt, wenngleich wir nicht alle Punkte aufnehmen konnten. Gemäß dem fast schon einstimmigen Wunsch unserer Leser haben wir jedoch – entgegen unserem ursprünglichen Vorhaben – die zweispaltige Darstellung der Texte beibehalten.

Neben optischen Änderungen haben wir auch einige kleinere inhaltliche Änderungen für dieses Jahr vor. Wir wollen sie jedoch nicht in einem Rutsch, sondern nach und nach umsetzen. Ab dieser Ausgabe haben wir die „Relative Stärke“-Rubrik eingeführt (S. 52), in welcher Sie nun auch die entsprechende Tabelle finden. Zugleich wurde die Rubrik „Emerging Markets-Aktie“ eingestellt. Aber nicht, weil wir von Emerging Markets nichts mehr halten würden. Vielmehr wollen wir zukünftig Aktien aus den Emerging Markets zusammen mit entsprechenden Länderanalysen bringen – das ganze in Form eines ausführlicheren Spezialthemas und nicht in einer laufenden einseitigen Rubrik.

Auch wenn einige Leser unsere Ausrichtung gerne fokussiert auf Themen wie Rohstoffe, kurzfristiges Trading oder anderes sehen würden, Smart Investor ist und bleibt ein allgemeines Börsen- und Wirtschaftsmagazin. Wir wollen uns offen halten, über alle möglichen und auch unmöglichen Themen schreiben zu können. Mehr über unser Selbstverständnis finden Sie in unserem Mission Statement auf S. 32.



Ralf Flierl,
Chefredakteur

Kurz vor Redaktionsschluss begannen die Kurse an den Aktienbörsen massiv zu fallen. Wir hatten keine Möglichkeit mehr, intensiv darauf einzugehen. Aber immerhin finden Sie ab S. 27 ein Interview mit Dr. Jochen Felsenheimer, einem Investmentfachmann bei der UniCredit, welcher einiges Interessantes zum Thema Subprimekrise zu sagen hat – leider nicht viel Erbauliches. Und natürlich nehmen wir auch im „Großen Bild“ und in der „Charttechnik“ dazu Stellung.

Übrigens: In den letzten Wochen kamen in der Redaktion einige kritische Leserbriefe bezüglich unserer Beiträge zum Thema Klimawandel an. Auf S. 35 finden Sie unsere Stellungnahmen zu den wichtigsten Kritikpunkten.

Ich wünsche Ihnen im Namen der Redaktion ein gutes neues Jahr und eine Lektüre, die alles außer gewöhnlich ist.

Herzlichst

*Man soll das Jahr nicht mit Programmen
beladen wie ein krankes Pferd,
Wenn man es allzu sehr beschwert,
bricht es zu guter letzt zusammen.*

*Je üppiger die Pläne blühen,
um so verzwickter wird die Tat.
Man nimmt sich vor, sich zu bemühen,
und schließlich hat man den Salat!*

*Es nützt nicht viel, sich rotzuschämen.
Es nützt nicht, und es schadet bloß,
sich tausend Dinge vorzunehmen.
Laßt das Programm! Und bessert euch draufflos!*
(Erich Kästner)



IHRE ZIELE – UNSERE MOTIVATION

Die FIVV AG entwickelt als unabhängiger Vermögensverwalter für

- Privatkunden,
- Unternehmerkunden,
- Stiftungen und
- institutionelle Anleger

individuelle Finanzlösungen.

Wir bieten unseren Klienten

- individuelle Betreuung,
- die eigene FIVV-Fondslinie sowie
- Lösungen für Wertpapierclubs.

Außerdem ist die FIVV AG mit einer eigenen Repräsentanz in der chinesischen Hauptstadt Beijing vertreten.

Der „Elite Report 2007“ zählt die FIVV AG zur Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum.

FIVV AG | Herterichstraße 101 | 81477 München
Telefon +49 (0) 89 | 37 41 00-0
Telefax +49 (0) 89 | 37 41 00-100
E-Mail info@fivv.de | Internet www.fivv.de

3 Editorial

4 Inhaltsverzeichnis

Märkte/Titelstory

6 **Titelstory:**

Am Anfang war das Feuer –
Wie Anleger am Energieboom
mitverdienen können

9 **Titelstory:**

Eine Branche voller Saft und Kraft –
Welche Energieaktien der Baisse trotzen

12 **Titelstory:**

Wer sucht, der findet – Die Ölservice-
Branche im Check

14 Die Familie hat das Sagen: Eigentümer-
geführte Unternehmen – eine Einführung

16 Deutsche familiengeführte „Mittel-
ständler“ – Eine langfristig attraktive
Anlageklasse

20 Die selbsterfüllende Prophezeiung –
Eine kritische Analyse des Silber-
marktes und der Preisentwicklung

22 Silberunternehmen – jetzt einsteigen?

Hintergrund

27 „Die größte Finanzkrise, die wir je
hatten“, Interview mit Dr. Joachim
Felsenheimer

28 Problem früh erkannt –
aber nicht gebannt

32 In eigener Sache – Smart Investor
„Mission Statement“ (kurz: SIMS)

34 **Nachhaltiges Investieren I:**
Klimawandel ermutigt zu hitziger
Kritik – Smart Investor redet Klartext

36 **Nachhaltiges Investieren II:**
Öko-Indizes – Barometer für
Anlagen mit Moral

39 **Prinzipien des Marktes:**
Das Prinzip – „Kümmern Sie sich um
die Details“

Instrumente

40 **Derivate:**

Energie fürs Depot –
Weltweiter Hunger nach Energie

41 **Fonds: Inside**

Energiefonds

43 **Fonds: Analyse**

Berenberg Emerging Ukraine Universal
Fonds, von Tobias Kunkel,
ERGIN Finanzberatung AG

42 **Fonds: Kolumne**

Warum in die Ferne schweifen?,
von Thomas Meier, LOYS AG

45 **Fonds: News, Facts & Figures**

Münchener Hell(er)seher



6, 9, 41 **Titelstory**

Energie

Dank weltweit wachsendem Energiebedarf und immens steigenden Kosten für Energierohstoffe wie Öl oder Gas haben Energieaktien Hochkonjunktur. Welche Werte weiterhin empfehlenswert sind und welche Fonds das Thema aufgreifen, lesen Sie ab S. 6 und ab S. 41.



20 **Silber**

Richtig investieren

Zu Unrecht steht Silber stets im Schatten des Goldes, des anderen der beiden berühmten Edelmetall-Brüder. Warum es sich durchaus lohnen kann, in Silber zu investieren, und wo die besten Chancen liegen, erfahren Sie ab Seite 20.



14 **Eigentümergeführte Unternehmen**

Ein Erfolgsmodell

Dass inhabergeführte Firmen auf lange Sicht oft anderen Unternehmensmodellen voraus sind, ist längst kein Geheimnis mehr. Was wirklich dahinter steckt und welche Unternehmen in jedem Fall einen Blick wert sind, verraten Ihnen die Beiträge ab S. 14.



46 Das große Bild

Baisse – Ist die Party jetzt vorbei?

In diesen Tagen verzeichnen die Weltbörsen herbe Verluste. Einen solchen Start in das neue Jahr hatte noch vor kurzem niemand wirklich erwartet – wieder einmal hat die Börse Anleger wie Experten überrascht. Die Rubrik „Das große Bild“ stellt ab S. 46 die Frage, ob die guten Jahre jetzt vorüber sind.



72 Investieren am Ende der Welt

Interview mit Wilhelm Schröder

Wilhelm Schröder hat eine ungewöhnliche Karriere hingelegt: Vom Landwirt zum Manager eines Australienfonds. Im Smart Investor verrät er ab S. 72, warum es sich lohnen könnte, als Anleger den Blick durchaus auch einmal jenseits der Mainstream-Märkte schweifen zu lassen.

Research – Märkte

- 46 Das große Bild:**
Ist die Party schon vorbei?
- 50 Sentimenttechnik:**
Put/Call-Ratio Superspikes
- 51 Charttechnik:**
Schwarzer Montag
- 52 Relative Stärke:**
Januar-Effekt
- 53 Commitment of Traders (CoT):**
Dollar mit saisonal üblicher Stabilisierung
- 54 Börsensignale:**
Von Panik-Verkäufen nicht einschüchtern lassen!

Research – Aktien

- 55 Buy or Good Bye:**
Tognum und Barrick Gold
- 56 Aktie im Blickpunkt:**
Smartrac N. V.
- 58 Gastanalyse:**
KSB AG
- 60 MoneyTalk:**
Achim Plate, Vorstandschef D+S europe AG
- 62 Turnaround:**
CDV Software
- 63 Nachrichten aus den Unternehmen:**
Gemetzl in der zweiten Reihe
- 65 Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften:**
Kurse machen Nachrichten
- 66 Musterdepot:**
Fehlstart wie im Lehrbuch

Stellenmarkt

- 69 Stellenanzeigen**
In Kooperation mit



Potpourri

- 72 Interview mit einem Investor:**
Gespräch mit Wilhelm Schröder
- 74 Leserbrief:**
Für und wider Greenspan
- 77 Filmbesprechung:**
„Der Krieg des Charlie Wilson“
- 78 Buchbesprechung I und II:**
„Und ewig glänzt das Gold“ und „Insiderwissen: Silber“
- 79 Veranstaltungen:**
6. IRC (Zürich) und IV. MKK (München)
- 82 Zu guter Letzt:**
Die unerträgliche Leichtigkeit des Zufrieden-Seins

- 81 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 6/2008**

Taseko Mines Limited

GIBRALTAR COPPER MINE

PROSPERITY GOLD-COPPER DEPOSIT

HARMONY GOLD DEPOSIT

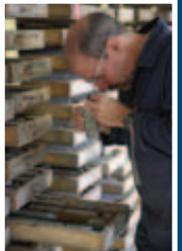
Produzent auf Wachstumskurs

www.tasekomines.com

TSX: TKO
AMEX: TBG

Cu
Au
Mo

www.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



Am Anfang war das Feuer

Wie Anleger am Energieboom mitverdienen können

Als es den Vorfahren des modernen Menschen vor über 500.000 Jahren zum ersten Mal gelang, das Feuer aus Blitzschlägen oder Steppenbränden aufzubewahren, vollzogen sie einen der wichtigsten Entwicklungsschritte hin zum modernen Menschen. Zum ersten Mal machten sich unsere Vorfahren damit die Energie der Erde zu Nutze. Mitte des 17. Jahrhunderts bringt die Entwicklung der Dampfmaschine einen weiteren, nie da gewesenen Schub für die Menschheit. Erstmals wurde es möglich, körperliche Arbeit durch Maschinen zu ersetzen und damit nie geahnte Effizienzgewinne in allen Bereichen zu schaffen. Zu Beginn des 21. Jahrhunderts nun ist die Menschheit mit Knappheiten und immensen Kosten für Energie konfrontiert. Vielleicht mündet dies in eine nie da gewesene Hausse bei Energieaktien? Wer weiß.

Arten und Verwendung

Aber was ist Energie eigentlich? Das Wort Energie leitet sich vom griechischen Wort „energeia“ ab und bedeutet „die Wirklichkeit“. Aristoteles verbindet damit das Reale im Gegensatz zum nur Möglichen. Physikalisch gesehen ist Energie die Fähigkeit, Arbeit zu verrichten. Beispiele dafür sind die Bewegungsenergie, elektrische Energie oder auch die chemische Energie. Bei den Trägern der Energie ist zwischen den Primärenergieträgern und den Endenergieträgern zu unterscheiden. Zu den ersteren gehören die Energierohstoffe, in denen in chemischer oder nuklearer Form Energie gespeichert ist. Unterscheiden lassen sich dabei fossile (Erdöl, Kohle, Erdgas), regenerative (Holz, Wind, Sonne) und nukleare (Uran) Energieträger. Als Endenergieträger werden hingegen Stoffe bezeichnet, die zwar Energie speichern, aber nicht in verwertbarer Form in der Natur auftreten. Dazu gehören etwa der elektrische Strom und Wasserstoff. Die von der Menschheit mehrheitlich verwendeten fossilen Energieträger entstanden nach herkömmlicher

MEILENSTEINE DER ENERGIEHISTORIE

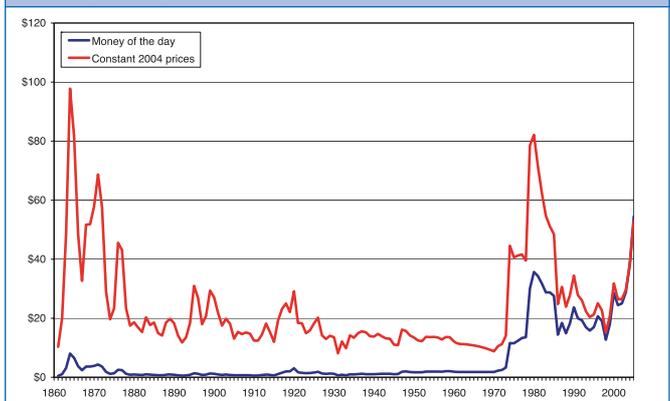
- **5000 v. Chr.:** Nutzung der ersten Wasserräder
- **1000 v. Chr.:** Erste Nutzung der Sonnenenergie durch große Spiegel
- **1000 n. Chr.:** Menschen nutzen die Gezeiten als Energielieferant
- **1500 n. Chr.:** Erste Energiekrise: Durch stark wachsende Städte wird Holz knapp.
- **1839:** Edmond Becquerel entdeckt den Photovoltaikeffekt
- **27. August 1859:** Edwin Drake findet in Titusville, Pennsylvania (USA), zum ersten Mal Erdöl und läutet damit eine neue Phase der Energienutzung ein
- **1918:** Dänemark deckt 3% seines Stromverbrauchs durch Windkraft



Umspannwerk der Verbund AG; Foto: Verbund AG

Meinung vor hunderten von Millionen Jahren, als Kleinstlebewesen auf den Grund der Meere absanken und dort von Sedimentschichten luftdicht umschlossen wurden.

ABB. 1: ÖLPREIS REAL IM ZEITABLAUF



Quelle: Ökoinstitut e. V., Institut für angewandte Ökologie

Energie ist vielseitig

Historisch gesehen hat sich der Energieverbrauch in den letzten 150 Jahren mehr als vervierzigfacht. Das Wachstum der Nachfrage hat sich jedoch seit den zwei Ölkrisen 1973/74 und 1979/80 merklich abgeschwächt. Betrug es zwischen 1960-70 noch über 5% p. a., wächst der weltweite Energieverbrauch im Moment mit ca. 2% p. a. Dies liegt vor allem an der verbesserten Energieeffizienz der Industrieländer. In den aufstrebenden Schwellenländern wächst die Nachfrage nach dem „Lebenssaft“ hingegen stetig. Demnach betrug sie zwischen 1970 und heute über 5% p. a., in den OECD-Ländern nur 1,3%. In der Volksrepublik China werden aktuell 1,3 Mrd. Toe¹ verbraucht, was etwa einem Achtel des Pro-Kopf-Verbrauchs an Energie in Europa entspricht. Auch bei der Zusammensetzung des Energiemixes hat sich im Laufe der Zeit einiges gewandelt. Während im Jahr 1860 Holz noch über 70% des Primärenergiebedarfs deckte, war bis in die 1960er Jahre Kohle der maßgebliche Energielieferant. Aktuell decken zum Beispiel in Deutschland Kohle, Erdöl und Atomenergie knapp drei Viertel des Primärenergiebedarfs.

New York macht die Wüste froh

Die Preise für Energie haben in den letzten Jahren eine Renaissance erlebt. Betrug der Ölpreis zu Beginn 1998 nominal 10 USD, hat er Anfang 2008 die Marke von 100 USD geknackt. In realen Preisen kostet ein Barrel Erdöl heute so viel wie zu Beginn des Erdölzeitalters vor über 150 Jahren (Abb. 1). Wie der Dollar bei den Währungen, ist Erd-

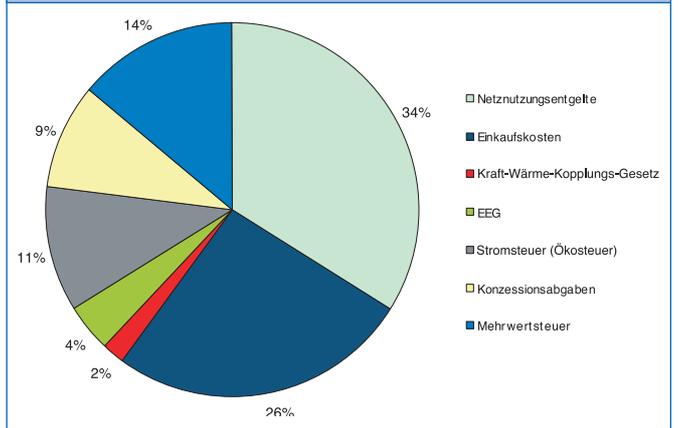
1) Toe = ton of oil equivalent: entspricht der umgerechneten Energie von einer Tonne Rohöl

öl so etwas wie die weltweite Leitenergie. Deshalb bewegen sich auch die Preise anderer Energieträger wie Kohle und Gas gleichgerichtet mit dem Ölpreis. Dies liegt an der (theoretischen) Substituierbarkeit der Träger untereinander. Bei den Endenergieträgern sorgt vor allem der Preis für Strom für hitzige Diskussionen. Durch die gestiegenen Strompreise drohen einige energieintensive Unternehmen mit der Einstellung ihrer Produktion in Deutschland. Die Entwicklung der Strompreise ist dabei ein Lehrstück für die fehlgeschlagene Liberalisierung eines Marktes. Nach der Marktöffnung 1998 fielen die Großhandelspreise um knapp die Hälfte, weil die Produzenten kurzfristig neue Kunden gewinnen wollten und zu diesem Zweck kurzfristig an ihren Grenzkosten anboten. Mit der Fusionswelle bildete sich hingegen ein Angebotsoligopol aus vier Unternehmen, dessen Marktmacht durch die Einführung einer Strombörse noch erhöht wurde. Seitdem haben die Preise wieder massiv angezogen. Doch nicht nur die Stromkonzerne halten die Hand auf, vor allem der Staat hat in den letzten Jahren am Energiebedarf seiner Bürger sehr gut verdient. Neben den verschiedenen Steuern treibt der Gesetzgeber die Preise durch Vorhaben wie das EEG (Erneuerbare Energien Gesetz) und das KWG (Kraft Wärme Kopplungsgesetz) in die Höhe. Demzufolge macht die eigentliche Erzeugung weniger als 30% des Preises aus (Abb. 2).

Der Handel mit Energie

Der Handel mit Energie lässt sich grob in globalen und regional begrenzten Handel unterteilen. Zu ersterem gehört der Handel mit dem Energierohstoff Erdöl. Die Preisfeststellung für die wichtigste

ABB. 2: ZUSAMMENSETZUNG DES STROMPREISES IN DEUTSCHLAND



Quelle: VKU/VDEW

Marke WTI (West Texas Intermediate)² findet an der Nymex³ statt und ist wegweisend für alle anderen Ölsorten weltweit. Diese werden entsprechend ihrer Qualität mit Auf- bzw. Abschlägen zur Benchmark gehandelt. In Europa bestimmt vor allem der Preis der Sorte Brent den Markt. Diese wird vornehmlich in der Nordsee gefördert und an der Londoner Warenterminbörse ICE⁴ gehandelt. >

2) Referenzölsorte in den USA
 3) New York Mercantile Exchange: Führende Terminbörse in den USA
 4) Intercontinental Exchange: Warenterminbörse in London

Anzeige

Finanzkrise wirkt bis 2008

Experten befürchten, dass die Situation auf dem Kreditmarkt angespannt bleibt, ein Anhalten der Krise wird immer wahrscheinlicher. Die Auswirkungen auf die Aktienmärkte sind ungewiss. Fast unausweichlich wird einer Steigerung der Inflation durch die fast unausweichlich wird eine Steigerung der Inflation durch die Liquiditätsspritzen der

**Gewinne erhalten.
Verluste begrenzen.**



Gewinne erhalten. Verluste begrenzen. 305% Profit seit 2002. Hohe Performance bei begrenztem Risiko. Jetzt 14 Tage kostenlos testen.

Hier informieren
<http://www.godmode-trader.de/premium/aktienpremium/>



Im asiatischen Raum wird der Handel durch die Marke Tapis bestimmt, die weltweit teuerste Sorte Erdöl nach Aufschlägen. Weil die Förderländer bei der Preisfestsetzung eine untergeordnete Rolle spielen, haben Länder wie Dubai und Russland in den letzten Jahren eigene Ölbörsen initiiert. Der Erfolg blieb bis jetzt aufgrund geringer Handelsvolumen aus. Auch in der Volksrepublik China haben sich seit 2001 insgesamt drei Ölbörsen platziert, die aber auf den Spothandel mit Öl beschränkt sind.

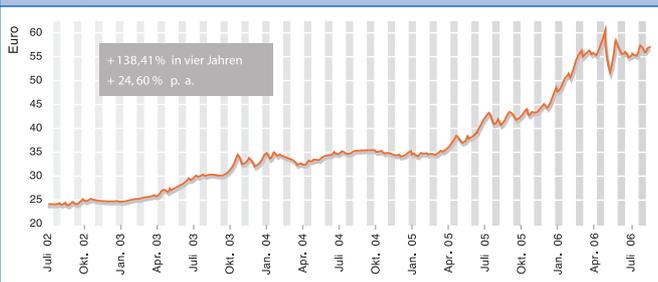
Großer Fisch

An der Nymex dagegen werden pro Tag im Schnitt 400.000 Kontrakte mit einem Volumen von 400 Mio. Barrel Öl gehandelt. Dies entspricht dem Vielfachen des tatsächlichen, weltweiten physischen Handels. Zur Kategorie der lokal gehandelten Energieträger zählen vor allem Strom und Gas. In Deutschland wird seit der Liberalisierung des Strommarktes 1998 der Strompreis über die Energiebörse EEX (European Energy Exchange) in Leipzig gehandelt. An dem elektronischen Handel werden Strom, Gas, Kohle und neuerdings auch CO₂-Verschmutzungsrechte gehandelt. Neben den klassischen Versorgern und Stromhändlern haben in letzter Zeit auch immer mehr Banken und Finanzunternehmen den Handel entdeckt. In Leipzig wird jeden Tag für den darauf folgenden Tag (sog. Day-ahead) für jede Stunde ein Strompreis bestimmt. Die Preise haben Signalwirkung für die bilateralen Geschäfte zwischen den Erzeugern und der Industrie bzw. privaten Verbrauchern (Abb. 3). Beim Gashandel muss sich die Börse im Moment noch auf den Ausgleich von Spitzennachfragen als Handelsplatz beschränken. Dies liegt daran, dass der überwiegende Teil des Gases aus Russland kommt und von den Importeuren zu Festpreisen verkauft wird.

Keine Überhitzung im Energiemarkt

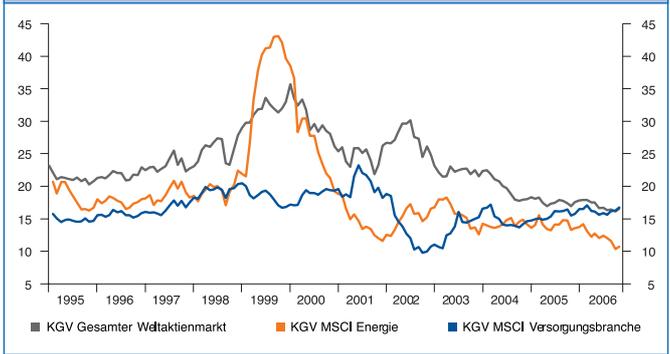
Jetzt wissen wir um Arten, Verwendung und den Handel mit Energie, allein die in den Augen von Smart Investor absehbare Fortsetzung der Hausse bei Energieaktien erklärt dies noch nicht. Die Basis für die aktuelle Energie-Hausse, die sinnbildlich mit einem steigenden Ölpreis gleichgesetzt wird, wurde 1998 durch historisch niedrige Preise gelegt (s. hierzu auch die Analyse „Peak Oil = Peak Ignorance“ in Smart Investor 1/2008, S. 20). Bei Preisen um die 10 USD pro Barrel begann die OPEC die Fördermengen zu kappen, was den Preis innerhalb eines Jahres auf fast 30 USD hochschnellen ließ. Dies wurde jedoch von der Finanzgemeinde noch nicht als langfristiger Trend angesehen. Erst die Anschläge in New York sowie der Krieg im Irak und die damit einhergehenden

ABB. 3: STROMPREIS MIT MASSIVEM AUFWÄRTSTREND



Quelle: Aquila Capital

ABB. 4: KGVs ERÖFFNEN SPIELRÄUME



Quelle: Allianz Global Investors, Datastream

Unklarheiten über die Versorgungssicherheit bereiteten die Welt langsam auf mögliche Veränderungen vor. An der Zahl der ausstehenden Kontrakte im Öl-Future lässt sich dieser Zusammenhang gut beobachten. Mit anziehenden Preisen erhöhte sich das Volumen im Markt und hat sich heute gegenüber 2002 mehr als verdreifacht. Unterfüttert wurde das Ganze durch eine stark steigende Nachfrage nach Öl vor allem der Schwellenländer wie China und Indien. Ehemalige Ölexporture wie Indonesien sind mittlerweile ebenfalls in die Rolle der Nettoimporteure geschlüpft.

Ist Energie wirklich knapp?

Dazu kommen politische Unwägbarkeiten bei der Deregulierung der Energiemärkte vor allem in Europa (s. oben), wodurch den Produzenten große Spielräume für Preisüberwälzungen auf die Kunden eingeräumt wurden. Hierdurch können die Großkonzerne wiederum aggressive Aktienrückkaufprogramme fahren, was die Ergebnisse je Aktie nach oben zog und im Umkehrschluss Bewertungsspielräume nach oben eröffnete. Aber auch das stärker inflationäre Umfeld sowie ein fallender Dollar zwingen die Ölländer dazu, höhere Preise am Markt durchzusetzen, um ihre Einnahmen wenigstens real zu stabilisieren. Das zieht das allgemeine Preisniveau für Energie sukzessive nach oben. Insgesamt kann von einer Knappheit bei Öl respektive Energie noch keine Rede sein. Vielmehr kann die wachsende Nachfrage immer noch mit einem entsprechenden Angebot bedient werden. Das Angebot zieht nach, aber eben zu einem höheren Preis. Dies lässt sich sowohl bei Öl, aber auch bei Kohle oder Strom beobachten. In der Folge bereiteten Energieaktien ihren Eignern in den vergangenen Jahren viel Freude. Trotz dieser hohen Gewinne bewegen sich die KGVs des Sektors auf Allzeittiefs (siehe Abb. 4). Dies sollte der Boden für weitere Kursgewinne vor allem bei ausgesuchten Aktien sein (s. auch Energieaktien auf S. 9).

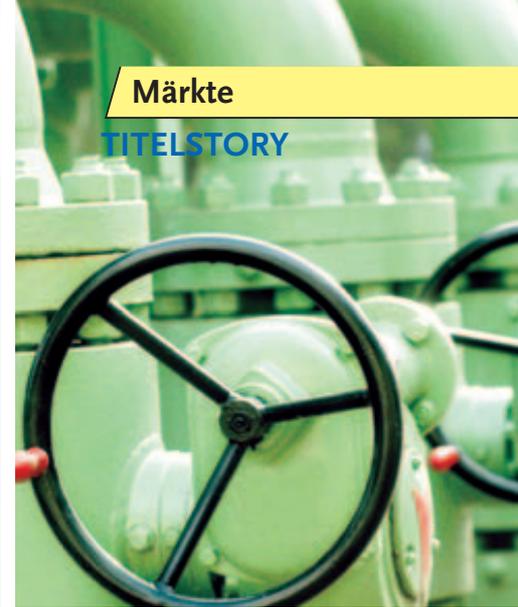
Fazit

Unser heutiger Lebensstandard wäre ohne die vielseitige Nutzung der Energiequellen unseres Planeten nicht denkbar. Dabei haben sowohl Wirtschaft als auch Verbraucher seit fast hundert Jahren von fallenden Energiepreisen profitieren können. Sollte diese Phase auf längere Zeit vorbei sein, werden Investments im Energiebereich weiter zu den attraktivsten Anlagen gehören.

Oliver Brockmann



Ob Solarthermie, Kern- oder Wasserkraft: Energieaktien strotzen vor Kraft



Märkte

TITELSTORY

Eine Branche voller Saft und Kraft

Welche Energieaktien der Baisse trotzen

Steigende Strom- und Benzinpreise treiben seit einigen Jahren viele Verbraucher förmlich zur Weißglut. Als Miteigentümer an den Energieunternehmen lässt sich hingegen prächtig mitverdienen. Dabei kann der Blick durchaus über die deutschen Grenzen schweifen.

Europäische Schwergewichte

Beim ersten Blick fallen zuerst die großen Energieversorger wie die „Fab Four“ (E.ON, RWE, EnBW, Vattenfall) aus Deutschland sowie die französische EDF oder Enel (Italien) ins Auge. Alle profitieren von nachhaltig steigenden Strompreisen und noch immer weitgehend abgeschotteten Märkten. Den deutschen Stromerzeugern kommt zusätzlich noch die „Unfähigkeit“ der Politik zu Gute. Demgemäß dürfen die Stromkonzerne die nach dem nationalen Allokationsplan erhaltenen (kostenlosen) CO₂-Verschmutzungsrechte als Kosten verrechnen und damit höhere Strompreise am Markt durchzusetzen. Nach Aussagen von Bankanalysten sind diese „Windfall“-Profite ein Garant für weiter steigende Aktienkurse. Nicht zuletzt sind Aktienrückkaufprogramme als Schmeckerl an die erfolgsverwöhnten Aktionäre zu verstehen.

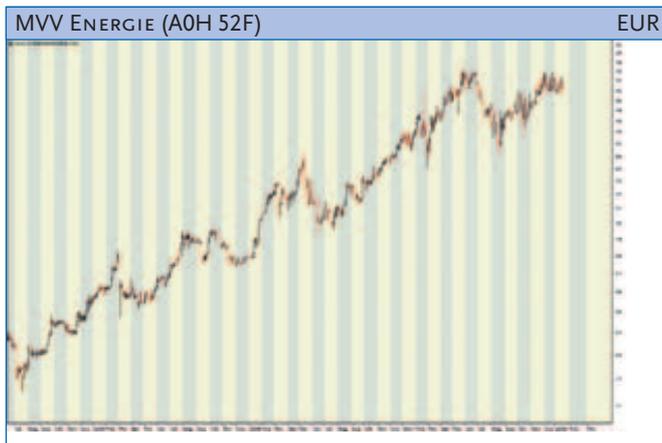
Klein aber fein

Doch nicht nur die „Schlachtschiffe“ aus der ersten Reihe bieten Chancen. Zum Beispiel ist MVV Energie, die Nummer 7 im deutschen Strommarkt, ein Verbund aus ehemaligen Stadtwer-

ken. Das Mannheimer Unternehmen konzentriert sich vor allem auf den Vertrieb und den direkten Kundenkontakt. In den letzten Jahren wurden insgesamt sieben Stadtwerke in ganz Deutschland übernommen. Zusätzlich ist das Unternehmen an zwei Kraftwerken in Deutschland beteiligt. Das Unternehmen verdient an der sog. Vertriebsmarge, die etwa 10% des Strompreises ausmacht. Neben steigenden Preisen für ihre Güter besteht der Ertragshebel im Geschäft für die MVV in den gemeinsamen Synergieeffekten zwischen den einzelnen Stadtwerken. Wie der Vorstand auf der Jahrespressekonferenz bekannt gab, ist das Unternehmen an weiteren Übernahmen interessiert. Bis jetzt hat es sich bestens entwickelt: Der Umsatz mit Strom konnte seit 2002 verdoppelt werden.

Viele Länder haben noch Nachholbedarf

Doch auch im Ausland gibt es einige Titel, die Anleger durchaus „elektrisieren“ dürften. Bei unseren Nachbarn aus Österreich lohnt sich ein Blick auf deren größtes Versorgungsunternehmen, die Verbund AG. Diese konzentriert sich vor allem auf die Erzeugung von umweltfreundlichem Strom aus Wasserkraft. Die Fantasie bei den Wienern resultiert verstärkt aus dem wachsenden Auslandsgeschäft. Die Österreicher, immer wieder auch Objekt von Fusionsspekulationen zur Bildung eines nationalen Energie-Champions, sind in den stark wachsenden Märkten des Balkans und der Türkei aktiv. In den letzten 10 Jahren hat sich der Stromverbrauch in der Türkei mehr als verdoppelt. In einer geographisch nicht weniger ansprechenden Region arbeitet die finnische Fortum. Neben dem Heimatmarkt versorgt das Unternehmen mit eigenen Kraftwerken die baltischen Länder und Russland mit Strom. Mit einer Dividendenrendite von über 4% spricht die Aktie auch konservative Anleger an. Ebenfalls stark im Wasser-geschäft ist die zuletzt arg abgestrafte Enersis aus Chile engagiert, die wir in einer früheren Ausgabe ausführlich analysiert haben (s. hierzu Smart Investor 2007/03, S. 70).



ENERGIEAKTIEN IM ÜBERBLICK						
UNTERNEHMEN	WKN	BRANCHE	KURS*	MCAp**	KGv***	DIV.-REND****
AREVA [F]	890 173	KRAFTWERKSBAUER	659	0,94	26,9	1,3
ASIA POWER [CHN]	A0H NHK	VERSORGER/INFRASTRUKTUR	0,13	0,05	6,4	4,7
BANPU [TH]	882 131	KOHLEPRODUZENT	8	2,21	14,4	3,3
ECO SECURITIES [IRE]	A0H M59	RECHTEHÄNDLER	1,93	0,22	8,0	-
EDF [F]	A0H G6A	VERSORGER	76,39	139,51	25,1	2,0
ENEL [I]	928 624	MISCHKONZERN	7,97	49,46	18,2	6,4
ENERSIS [CL]	888 164	ENERGIEVERSORGER	17,79 (USD)	5,58	17,4	2,8
E.ON [D]	761 440	ENERGIEVERSORGER	146,09	97,25	15,9	3,3
FORTUM [FIN]	916 660	ENERGIEVERSORGER	28,11	24,70	17,4	4,2
HUANENG POWER [CHN]	911 541	ENERGIEVERSORGER	0,89	2,73	17,2	3,1
KOREA ELECTRIC POWER [SK]	893 161	ENERGIEVERSORGER	13,4	17,74	9,9	3,2
MVV ENERGIE [D]	A0H 52F	ENERGIEVERSORGER	31,38	2,11	18,3	2,9
RWE [D]	703 712	ENERGIEVERSORGER	93,4	52,09	14,1	4,2
SOLAR MILLENIUM [D]	721 840	SOLARTHERMIK	31	0,32	18,3	-
VERBUND [AUT]	877 738	ENERGIEVERSORGER	44,65	6,75	19,1	2,4

*) in EUR; **) in Mio. EUR; ***) 2008 erwartet; ****) in %; Quelle: Smart Investor Research, Unternehmen

Emerging Market light

Tausende Kilometer weiter östlich empfängt die Volksrepublik China den Anleger mit einem wahren Energieboom. So wächst die Nachfrage nach Energie seit Jahren im zweistelligen Prozentbereich. Zusätzlich will das Land in den nächsten Jahrzehnten Billionen von Dollar in die Sanierung und den Aufbau seiner Energieinfrastruktur stecken. Dieser Drang nach Energie hat die Aktienkurse vieler Versorger in Schwundel erregende Höhen bugsirt. Eine der wenigen, die bisher davon überhaupt noch nicht profitieren konnte, ist die Aktie von Asia Power. Das Unternehmen baut und betreibt Kraftwerke, wobei sich aus ersterem die eigentliche Fantasie speist. Fundamental ist das Unternehmen bestens aufgestellt. Seit 2002 vervierfachte sich der Gewinn je Aktie. Trotzdem bewertet der Markt das Unternehmen aktuell mit einem KGV von 6,5. Für Anleger, die eine verhältnismäßig günstig bewertete chinesische Aktie suchen, ist das 1997 in Singapur gegründete Unternehmen eine Überlegung wert. Im Nachbarland Thailand wiederum ist unser „Musterdepotliebling“ Banpu beheimatet. Der Kohleproduzent steigt vermehrt selbst in das Versorgergeschäft ein und überzeugt durch stabiles Wachstum. Der Nachholbedarf der Börse Bangkok tut ein Übriges. Nicht umsonst ist Banpu eine Stütze des Smart Investor Musterdepots.

Atomenergie ist zurück

Auf einen Komplettanbieter für Nuklearkraftwerke setzen Anleger dagegen bei Areva: Der Konzern bildet dabei für die Betreiber der Kraftwerke die gesamte Wertschöpfungskette von der Förderung des Grundstoffes Uran bis zum Bau der Kraftwerke und der Entsorgung des radioaktiven Abfalls ab. Nicht nur dank der aktiven Unterstützung des französischen Präsidenten bei der Auftragsvermittlung ist das Unternehmen seit geraumer Zeit in den Medien fast so stark vertreten wie Sarkozys neue Flamme Carla Bruni. Seit die Politik ihre Liebe zum CO₂-Einsparen entdeckt hat und dabei die Umweltaspekte der Endlagerung radioaktiven Materi-

als außen vor lässt, tritt die für lange Zeit verteuerte Atomenergie wieder auf den Plan. Diese ist nämlich im Gegensatz zu den fossilen Energiequellen „arm“ an Kohlendioxidausstoß. Durch zwei Großaufträge über insgesamt 6 Mrd. EUR ist das Unternehmen jetzt auch auf dem chinesischen Markt aktiv. Auch Aufträge aus dem Nahen Osten und Afrika deuten auf eine Renaissance der Atomenergie hin. Insgesamt befinden sich aktuell weltweit über 30 Kraftwerke im Bau und mehr als doppelt so viele in Planung. Auch ein stark gefallener Uranpreis könnte die Atomenergie noch attraktiver machen. Der Aktienkurs des Pariser Unternehmens folgt dabei seit Jahren dem Rauch der Wassertürme, nämlich nach oben. Allerdings mussten die Titel zuletzt auch etwas Terrain preisgeben.

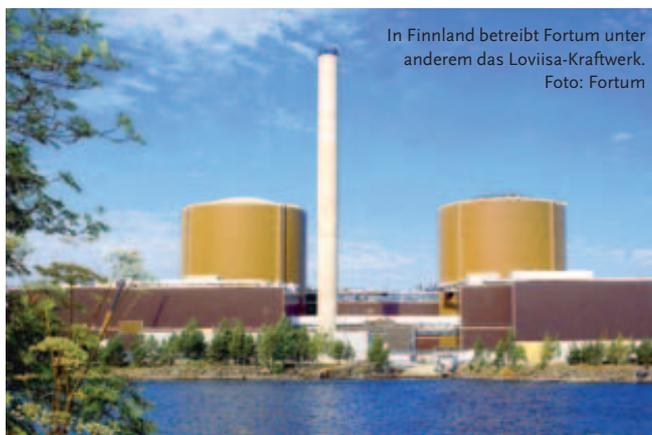
Fossil ist nicht alles

Auf die regenerative Energie soll an dieser Stelle nur am Rande hingewiesen werden, denn Smart Investor gedenkt diese Thematik an anderer Stelle ausführlich zu behandeln. Standen in den letzten Jahren vor allem die Solarenergie- und Windkraft-Anbieter im Vordergrund, interessiert sich der Markt immer mehr auch für andere Formen der umweltfreundlichen Stromgewinnung. Solar Millennium, erst vor zwei Jahren an die Börse gegangen, ist Produzent und Projektentwickler von sogenannten Solarthermischen Kraftwerken. Im Gegensatz zur Photovoltaik wird bei diesem Verfahren die Sonnenenergie nicht direkt in elektrischen Strom umgewandelt. Vielmehr wird mit der durch die Sonnenstrahlen verursachten Hitze Dampf erzeugt, der zur Stromerzeugung genutzt wird. Experten sehen in der Solarthermik eine der wenigen realistischen Chancen, die bisherigen konventionellen Kraftwerke vollständig zu ersetzen. Anders als bei der Photovoltaik kann die Energie der Sonne bei diesen Kraftwerken für eine bestimmte Zeit gespeichert werden. Auf diese Weise ist auch die Produktion von Strom in der Nacht oder bei weniger Sonneneinstrahlung möglich. In Zukunft möchte sich das Erlanger Unternehmen noch stärker selbst an den Kraftwerken beteiligen und könnte damit selbst zu einem Energieerzeuger aufsteigen.

Fazit

Die vorgestellten Titel stellen nur eine Auswahl des großen Anlageuniversums Energie dar. Obwohl die Energiehaushalte bereits gut fortgeschritten ist, traut der Smart Investor den Aktien noch Einiges zu. Dabei müssen nicht immer die großen und bekannten Unternehmen die erste Wahl sein. Einem Blick in die zweite Reihe sollte sich kein Anleger verwehren.

Oliver Brockmann



In Finnland betreibt Fortum unter anderem das Loviisa-Kraftwerk. Foto: Fortum



Suchen, bohren, finden:
Öl-service ist ein breit
gefächertes Geschäft



Wer sucht, der findet

Warum Contract Driller und andere Öl-Service-Dienstleister gute Investmentchancen bieten

Erneuerbare Energien sind in aller Munde und Unternehmen des Sektors bei Investoren begehrt. Doch bei aller Euphorie um Windkraft, Biomasse oder Photovoltaik sollte die „alte“ Öl- und Gasindustrie nicht übersehen werden. Denn das Business mit fossilen Energieträgern gehört nach wie vor zu den Wachstumsbranchen. Der steigende Energiehunger der Weltbevölkerung kann auf absehbare Zeit nur dadurch gestillt werden, dass neben dem Ausbau regenerativer Energien auch die Förderung von Öl und Gas weiter erhöht wird.

Positiver Branchenausblick

Die Welt-Energieagentur IEA prognostiziert für das Jahr 2030 einen Rohölbedarf von 5,6 Gigatonnen jährlich. Im abgelaufenen Jahr wurden etwa 3,65 Gigatonnen gefördert. Um diese gigantische Mehrmenge tatsächlich fördern und verteilen zu können, mahnt die IEA jährliche Investitionen von mehr als 50 Mrd. USD an. Es gibt Stimmen wie jene des Bundesamtes für Geowissenschaften und Rohstoffe (BGR), die meinen, dass selbst wenn diese immensen Investitionen zusätzlich zu den prinzipiell steigenden Förderkosten getätigt werden, diese Fördermenge nicht zu erreichen ist. Sie sehen die mögliche Welt-Höchstförderung (den sogenannten Depletion Mid Point) bei 4,6 Gigatonnen um das Jahr 2020. Ungeachtet der Einschätzung, ob man diese eher pessimistische Zukunftsaussicht teilt oder nicht, lässt sich feststellen: Zusätzliche Förderkapazitäten sind nur mit sehr hohen Investitionen zu erreichen. Unter Geologen unstrittig hingegen ist, dass wesentliche, neue Vorkommen nur noch unter dem Meer zu erwarten sind, da die Landflächen praktisch enderkundet sind.

Service-Gesellschaft statt Öl-Multis

Früher waren die Öl-Multis von ExxonMobil bis Royal Dutch Shell die wahren Witwen- und Waisenpapiere. Wer im Ölsektor investieren wollte, konnte bei den üblichen Verdächtigen nicht besser aufgehoben sein. Heute sieht die Welt anders aus: Die Öl-Multis kommen nicht mehr in ausreichendem Maße an bedeutende Vorkommen heran. Etwa 71% der mit heutiger Technik abbaubaren Reserven liegen in der sogenannten strategischen Ellipse, die im Wesentlichen den mittleren Osten, die Sowjetunion und ehemalige GUS-Staaten um-

fasst. Mittlerweile sind sieben der zehn größten Erdöl- und Gasunternehmen nicht mehr börsennotiert, sondern in staatlicher Hand.

Anders sieht es bei den Service-Unternehmen aus, also den Dienstleistern, die im Auftrag der Ölgesellschaften einen Großteil der eigentlichen Arbeit vor Ort erledigen und/oder Material liefern oder vermieten. Sie profitieren direkt von der wachsenden Ölförderung. Zum einen werden stetig neue Quellen angezapft, zum anderen muss bei vielen bestehenden Ölfeldern massiver Technikeinsatz betrieben werden, um die aktuellen Fördermengen zu halten oder deren Absinken möglichst zu begrenzen. Das Know-how der Contract Driller und anderer Dienstleister ist für alle Ölgesellschaften unverzichtbar, und deshalb werden sie von der Entwicklung überproportional profitieren.

Offshore Driller

Mit dem steigenden Ölpreis sind auch die Kurse der Driller- und Service-Gesellschaften stark angezogen, jetzt aber zum Teil auch schön zurückgekommen. Hercules Offshore mit Sitz in Houston unterhält die weltweit viertgrößte Flotte an Ölförder-Plattformen, den sogenannten Jackups, drei Floater sowie eine 27 Schiffe umfassende Flotte an Schiffen für Seichtwasser-Bohrungen. Hercules ist Marktführer im Golf von Mexiko (GoM) und in Folge der Hurrican-Kapriolen sowie eines Preisverfalls bei den Tagesraten nach einer Gewinnwarnung unter die Räder gekommen. Derzeit notiert Hercules nahe des 52-Wochen-Tiefs, auch weil viele Marktteilnehmer short gegangen waren (Short Interest Ende Dezember 14%). Für die Analysten von

ÖL-EXPLORATIONSBUSINESS

UNTERNEHMEN	WKN	BRANCHE	KURS*	MCAp**	KGV 2009e
BAKER-HUGHES	872 933	ÖLSERVICE	49,4	15,7	9,7
HALLIBURTON	853 986	ÖLSERVICE	22,5	19,85	9,8
SCHLUMBERGER	853 390	ÖLSERVICE	52,7	63	12,5
SCHOELLER-BLECKMANN	907 391	ÖLSERVICE	47,4	0,76	11

DIAMOND OFFSHORE	897 577	CONTRACT DRILLER	77,6	10,8	9,5
HERCULES OFFSHORE	A0F 6J4	CONTRACT DRILLER	16,1	1,42	4,6
SONGA OFFSHORE	A0F 46A	CONTRACT DRILLER	8,4	0,74	10,8
TENARIS	164 558	EQUIPMENT	24,5	14,5	7,5
TRANSOCEAN	A0M 8RA	CONTRACT DRILLER	86	27,2	7,2

KEPPEL CORP.	A0M L07	CONSTRUCTION	5,21	8,2	11,0
SAIPEM	869 060	CONSTRUCTION	24,5	10,8	13,5
TECHNIP	891 997	CONSTRUCTION	48	5,2	14

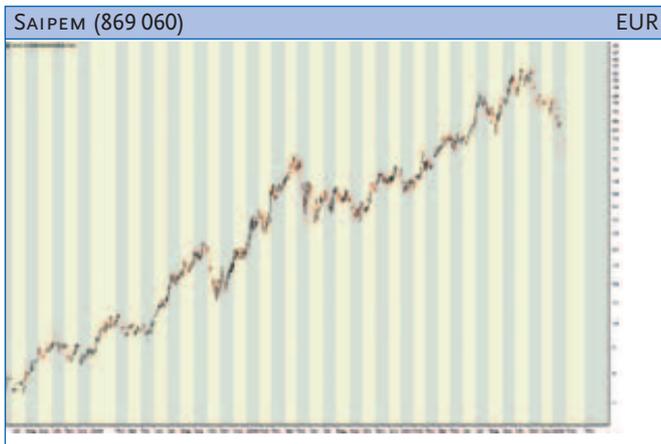
*) in EUR, Stand 18.01.2008; **) in Mrd. EUR; Quelle: Morgan Stanley + eigene Schätzungen

Morgan Stanley eine hervorragende Einstiegsmöglichkeit, zumal der Börsenwert nur knapp über dem NAV der umfangreichen Flotte liege. Für das laufende Jahr und 2009 unterstellen die MS-Leute steigenden Bedarf bei Jackups und Floatern im GoM. Zudem erweitert Hercules Offshore die Flotte und expandiert nach Afrika. Für 2009 sieht Morgan Stanley einen Gewinn pro Aktie von 5 USD, was bei Kursen um 23 USD einem KGV von 4,6 entspricht.

Die ebenfalls in Houston beheimatete Diamond Offshore gehört zu den ältesten Unternehmen der Branche und hat das 50-jährige Jubiläum bereits hinter sich. Diamond ist weltweit mit aktuell 68 Fördereinheiten aktiv und Spezialist für Tiefseebohrungen. Zwei weitere Jackups werden in diesem Jahr in Betrieb genommen. Nachdem der Kurs auf 150 USD geklettert war, ist die Aktie ohne einschlägige Unternehmensnachrichten knapp 20% zurückgekommen. Mit einem KGV 2009e von 9,5 bei Kursen um 122 USD wird Diamond Offshore geringfügig teurer als die Peergroup der Offshore Driller gehandelt. Dieser Aufschlag ist durch die weltweite Präsenz, die Tiefsee-Kompetenz und die während Jahrzehnten aufgebauten Kundenbeziehungen gerechtfertigt.

Ausrüster

Neben den Bohrunternehmen ist eine Vielzahl von Anbietern mit den verschiedensten Geschäftsmodellen in der Branche erfolgreich. Die argentinische Tenaris ist Weltmarktführer bei Bohrgestängen, Verbindungsstücken, Pipeline-Röhren und auch sonst allem aus



Stahl, was man bei der Öl- und Gasförderung benötigt. Im Mai 2007 wurde für 2 Mrd. USD der Mitbewerber Hydril akquiriert. Morgan Stanley sieht für die beiden kommenden Jahre starkes Gewinnwachstum für Tenaris. Bei Kursen um 38 USD errechnet sich ein KGV 2009e von 7,5.

Die italienische Saipem, eine Ausgründung des Öl- und Gasriesen ENI, bietet neben dem Contract Drilling eine breite Auswahl von Services an, bis hin zur schlüsselfertigen Erstellung einer Bohrplattform. Die Aktie ist nach einem Höhenflug erst um etwa 10% zurückgekommen – Ausdruck einer hervorragenden Marktstellung. Saipem gilt als Spezialist für schwierige Quellen mit führendem Know-how in vielen Spezialbereichen des Business. Bei Kursen um 25 EUR errechnet sich für das laufende Jahr ein KGV von 17. Damit zählt die Aktie zu den hoch bewerteten Titeln der Branche.

Die Keppel Corporation (Singapur) ist ein Mischkonzern mit den Bereichen Werft, Immobilien und Umwelt. Kerngeschäft ist der Bau von Förderplattformen, ein Bereich, in dem Keppel seit zehn Jahren Weltmarktführer ist. Die Gewinne werden aber auch durch Kläranlagen, Entsalzungsanlagen sowie Immobiliengeschäfte befeuert. Nachdem der Kurs binnen Jahresfrist 250% zugelegt hatte, ist er zuletzt um 20% gefallen. Für das laufende Jahr errechnet sich bei einem erwarteten Gewinn von 1 USD pro Aktie ein KGV von 12 – angesichts der vollen Auftragsbücher des Unternehmens ein attraktiver Preis.

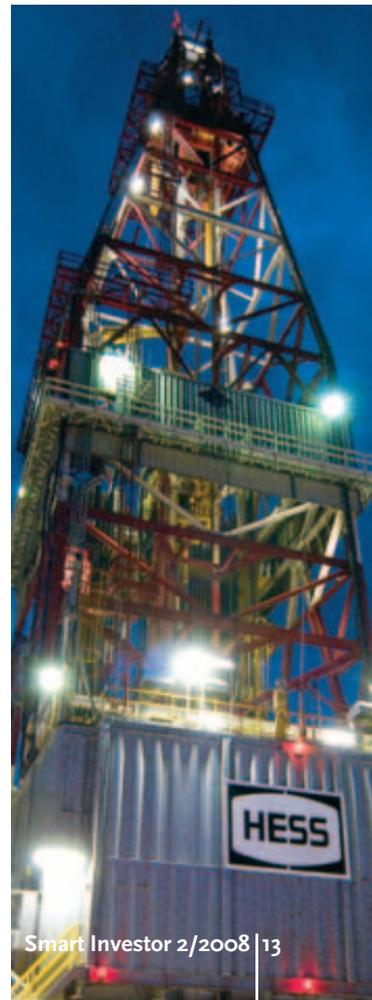
Fazit

Die Bereiche Ölservice, Contract Drilling, Equipment und Engineering & Constructing bieten einer Vielzahl interessanter Unternehmen große Wachstumschancen. Neben den im Artikel beleuchteten Firmen lohnen weitere eines näheren Blickes, auch wenn sie im Moment relativ teuer sind und mit KGVs oberhalb von 20 gehandelt werden. Dazu zählen die österreichische Schoeller-Bleckmann (Spezialist für amagnetische BohrstrangkompONENTEN für die Richtbohrtechnologie und Bohrmotoren), die französische Technip (Off- und Onshore-Anlagenbauer) oder auch die norwegische Songa Offshore (Contract Driller). Im Blickfeld sollte man auch stets die großen US-Servicegesellschaften wie Schlumberger, Halliburton oder Baker-Hughes haben. Aktuell könnten alle Werte noch unter Druck kommen, weil im Zuge der Rezessionsangst für die USA auch ein Moratorium beim Ausbau der Förderkapazitäten befürchtet wird. Dies kann aber, wenn überhaupt, nur vorübergehend sein – also eine Herausforderung für gutes Timing.

Stefan Preuß



Bohrungen auf hoher See sind die Domäne von Diamond Offshore (unten), der Bohrselbau eine Stärke der Keppel Corp.





Die Familie hat das Sagen

Investieren in eigentümergeführte Unternehmen

Mit fremden Sachen sollte man besonders pfleglich umgehen. Was die meisten Eltern ihren Kindern beibringen wollen, ist in der Wirtschaft kein besonders praxisnaher Grundsatz. Betriebswirte gehen in der Regel sogar vom Gegenteil aus. So neigen Manager (die Agents) dazu, ihren eigenen Vorteil zu suchen und dabei tendenziell die Interessen der Eigner (Principals) hinten anzustellen. Wenn beide dagegen in einer Person vereint sind, könnte dieser Gegensatz verschwinden. Soweit die Theorie. Für Anleger heißt das: Wer auf eigentümergeführte Unternehmen setzt, also Unternehmen, in denen die Gründer- oder Eigentümerfamilie eine dominierende Rolle spielt, fährt tendenziell besser als bei anderen Unternehmensmodellen. „Unternehmer haften mit ihrem eigenen Geld engagierter, dahinter steht ein anderer Spirit“, sagt Fondsmanager Friedrich Diel von Frankfurt-Trust. Und oftmals stecke ein sehr großer Teil des Vermögens der Eigentümerfamilien in den Unternehmen.

Das Prinzip

Als eigentümergeführt gelten Unternehmen, wenn mindestens 25% der Aktien im Besitz einzelner Personen oder einer Personengruppe sind, die als aktive Vorstände oder Aufsichtsräte maßgeblichen Einfluss auf die Unternehmenspolitik nehmen. Berücksichtigt werden aber auch ehemalige Organträger. Damit umfasst der Begriff ein breites Spektrum vom jungen Wachstumsunternehmen bis hin zum Traditionskonzern. Beispiel Solarworld: Der 1998 gegründete Solarmodulhersteller wuchs jedes Jahr im Durchschnitt um mehr als 100%. Gründer Frank Asbeck ist mit 26% größter Einzelaktionär und immer noch Vorstandschef. Bei BMW sitzt die Familie Quandt dagegen nicht mehr im Vorstand, sondern hält sich im Hintergrund. Nachdem Herbert Quandt 1959 die Mehrheit an dem Autobauer übernahm, ging sein Anteil später auf seine Witwe Johanna und die beiden jüngsten Kinder über. Diese, Stefan Quandt und Susanne Klatten, sitzen heute im Aufsichtsrat.

Gute Argumente

Eigentümergeführte Unternehmen schneiden an der Börse in der Regel besser ab. Und das, obwohl der Zusammenhang me-

thodisch schwer zu greifen ist. Dennoch haben mehrere Studien in der Vergangenheit deutlich darauf hingewiesen, dass Unternehmensperformance und Eigentümerstruktur positiv zusammenhängen. Erst jüngst haben Forscher der Technischen Universität (TU) München dies für Deutschland bewiesen. Auch die entsprechenden Indizes – der GEX und der HAFix – lassen den DAX hinter sich. Drei Gründe werden immer wieder genannt, warum diese Unternehmen erfolgreicher sind. Erstens: Familienunternehmen sind langfristig orientiert und messen ihren Erfolg nicht in Drei-Monats-Abständen. Bestes Beispiel ist Porsche: Die Zuffenhausener geben nur noch alle sechs Monate Zahlen heraus, aber keine Quartalsberichte mehr. Zweitens: „Diese Unternehmen konzentrieren sich stärker auf das, was sie wirklich können“, sagt Fondsmanager Diel. Eigentümergeführte Unternehmen diversifizieren ungern in neue Geschäftsbereiche, sondern bauen eher ihre Kernkompetenzen aus. Schließlich sind Familienaktionäre drittens oftmals wesentlich entschlossener, wenn es darum geht, Fehlentschei-

Wo Eigentümer Unternehmen noch selber führen, ergeben sich für Anleger nicht selten überproportionale Chancen auf Kursgewinne.

ABB. 1: INDEXVERGLEICH SEIT 24. JUNI 2002 (INDEXIERT); LOGARITHMISCHE DARSTELLUNG



Quelle: Thomson Datastream

ABB. 2: INDEXVERGLEICH SEIT 24. JUNI 2002 (INDEXIERT); LINEARE DARSTELLUNG



Quelle: Thomson Datastream

dungen zu korrigieren. Beispiel BMW: Die Quandts drängten ihr Management dazu, Rover abzustößen, als nach sechs Jahren klar wurde, dass die englische Tochter zum dauerhaften Verlustbringer werden würde. Daimler brauchte dagegen einige Jahre länger, um zu erkennen, dass die Ehe mit Chrysler ein Minusgeschäft war.

GEX: Nach zehn Jahren ist Schluss

Wer von der Führung durch Unternehmerfamilien profitieren will, kann gezielt in die entsprechenden Werte investieren. Die Deutsche Börse hat als Benchmark Anfang 2005 den German Entrepreneurial Index (GEX) eingeführt. Er umfasst derzeit etwa 120 Aktien. Enthalten sind alle Unternehmen, die wenigstens zu einem Viertel in der Hand der Unternehmensleitung liegen und nicht länger als zehn Jahre börsennotiert sind. Diese sogenannte „Zehn-Jahres-Regel“ geht ebenfalls auf Überlegungen der TU München zurück. Den Forschern zufolge treten die Unternehmen mit dem Börsengang in eine intensive, etwa zehnjährige Wachstumsphase ein. Zahlreiche Kapitalerhöhungen, die von den Gründern dann nicht mehr voll mitgetragen werden, verwässern in dieser Zeit deren Anteil. Damit fehlen im GEX freilich einige wichtige große eigentümergeführte Werte wie BMW, Merck, Metro oder Arcandor. Die Deutsche Börse will mit dem GEX allerdings auch nicht primär eine Anlagestrategie vorgeben, sondern sieht den Index eher als Benchmark. „Natürlich kann ein Vermögensverwalter auch in eigentümergeführte Unternehmen investieren, die nicht im GEX sind. Letztlich muss er sich aber am GEX messen lassen“, sagt Heiko Geiger von der Deutschen Börse.

HAFix: Die großen „Familien-Aktien“

Als Alternative zum GEX können sich Anleger seit kurzem am „Hauck & Aufhäuser-Familien-Index“ (kurz HAFix) orientieren. Der Index kennt keine 10-Jahres-Regel und enthält damit auch die großen „Familien-Aktien“. „Der GEX besteht in der Gewichtung zu 30% aus Solaraktien. Familienunternehmen sind traditionell aber im Bereich Handel und Marken besonders stark. Der HAFix repräsentiert das Segment deswegen etwas besser“, sagt Volker Riehm, der den HAFix bei Hauck & Aufhäuser konzipiert hat. „Die Idee war, nicht nur sehr junge Unternehmen auf-

zunehmen, sondern auch die traditionsstarken, die bereits über Generationen ihren Erfolg bewiesen haben.“ Die Münchener Bank hat den Index gemeinsam mit der Wertpapierhandelsbank Baader und der Börse München aufgelegt. Alle enthaltenen Unternehmen sind darin gleich gewichtet – völlig unabhängig von ihrer Börsenkapitalisierung. Keine Branche stellt jedoch mehr als 15 bis 17% des Indexgewichts. Wie beim GEX kommen auch hier nur Unternehmen in Frage, die mindestens zu einem Viertel ihren Vorständen oder Aufsichtsräten gehören. Allerdings gibt es dieses Kursbarometer gleich in zwei Ausführungen: Den HAFixD mit 20 deutschen und den HAFixE mit 30 europäischen Familienwerten. Aufgenommen werden hier die Familienunternehmen mit den höchsten Marktkapitalisierungen und den größten Handelsvolumina.

In der Vergangenheit: HAFix schlägt GEX

Es mag auf den ersten Blick erstaunen: Der HAFixD, der eher auf konservative Familienwerte setzt, hat den GEX, der aus vermeintlichen Wachstumswerten besteht, auf 5-Jahressicht klar überflügelt. Beide Indizes profitieren allerdings vom „survivorship bias“: Das heißt, ihre Performance ist verzerrt, weil sie erst seit kurzem real berechnet werden und nur die Unternehmen enthalten, die tatsächlich „überlebt“ haben. Würden beide Indizes schon seit Jahren real berechnet – wären also nicht nur zurückgerechnet worden –, dann hätte ihre Performance vermutlich unter den Titeln gelitten, die so stark nach unten gingen, dass sie heutzutage gar nicht mehr in den Index aufgenommen worden wären.

Fazit

Der Vorsprung – sowohl des GEX als auch des HAFix – vor den Leitindizes bleibt trotz allem signifikant. Allein das kann als Hinweis auf die Stärke eigentümergeführter Unternehmen gesehen werden. Auch zahlreiche Studien konnten einen positiven Zusammenhang zwischen Performance und Eigentümerführung belegen. Welcher der beiden Indizes nun als Benchmark geeigneter ist, hängt allerdings immer auch von der eigenen Anlagestrategie ab. So eignet sich der GEX eher für eine wachstumsorientierte Strategie, die auch junge Technologie- und Solarunternehmen berücksichtigt. Wer sich dagegen am HAFix ausrichtet, holt sich vor allem etablierte und große Werte ins Depot. ■

Peter Mair

Anzeige

Deutsche mittelständische „Familienunternehmen“

Eine langfristig attraktive Anlageklasse

Stetes Ziel aller bekannten Anlagestrategien ist es, den Markt langfristig zu schlagen, also nachhaltig eine bessere Rendite, die sogenannte „Überrendite“ zu erzielen. Die meisten bekannten Anlagestrategien sind aber stark „Hard Fact“-orientiert und ignorieren „Soft Facts“. Gerade weiche Faktoren wie Managementenerfahrung, Managementleistung etc. sind aber bei kleineren und mittleren Unternehmen und somit besonders beim Mittelstand entscheidend. Denn der Mittelstand ist im Besonderen dadurch gekennzeichnet, dass das Management häufig aus den Gründerfamilien stammt bzw. durch diese signifikant beeinflusst ist.

Eigentümergeführte Unternehmen sind erfolgreicher

Dabei zeigen Studien renommierter Institute von Universitäten, dass eigentümergeführte Unternehmen (EGUs), also Unternehmen im Familienbesitz bzw. mit starkem Managementeinfluss der Eigentümer, langfristig höhere Erträge und eine höhere Rentabilität erreichen als Unternehmen mit einer zersplitterten Aktionärsstruktur. Der klassische Mittelstand ist gemäß Studien langfristig also erfolgreicher. Die Gründe finden sich vor allem in einer längerfristigeren Managementstrategie, der Konzentration auf Kernkompetenzen und attraktive Nischenmärkte sowie schließlich einer besseren Abstimmung zwischen Eigentümer- und Managementinteressen.

Erfolgreicher auch an der Börse durch die EGU-Strategie

Auch an der Börse sind eigentümergeführte Unternehmen gemäß Studien deshalb langfristig erfolgreicher. So zeigen Untersuchungen der Technischen Universität München einen positiven Zusammenhang zwischen Eigentümerstruktur und Aktienperformance. Unternehmen, bei denen die Eigentümer einen maßgeblichen Managementeinfluss besitzen, zeigen häufig eine bessere Aktienkursentwicklung.

„GEX“ trotz kleiner Schönheitsfehler als Mittelstandsindex sehr erfolgreich

Um dies für Anleger transparent zu machen, hat die Deutsche Börse im Jahr 2005 den „GEX“ als sogenannten Mittelstandsindex geschaffen, welcher genau solche Unternehmen umfasst, die eine hohe Eigentümerdominanz aufweisen. Allerdings weist der GEX zwei kleine Schönheitsfehler auf. Zum einen werden nur Unternehmen berücksichtigt, deren Börsengang nicht länger als 10 Jahre zurückliegt, zum anderen muss ein Unternehmen zwingend im Prime Standard notiert sein. Unternehmen im General oder Entry Standard werden leider nicht berücksichtigt.



Autoren: **Christoph Schnabel, Manuel Hoelzle, Jörg Grunwald** (v. l. n. r.)

Das unabhängige Researchhaus GBC AG berät den Spezialfonds „Captura Deutscher Mittelstand“, der hinsichtlich seiner Anlagestrategie insbesondere auf eigentümergeführte bzw. eigentümerdominierte Unternehmen fokussiert ist.

GBC-Screening deshalb über alle deutschen Werte

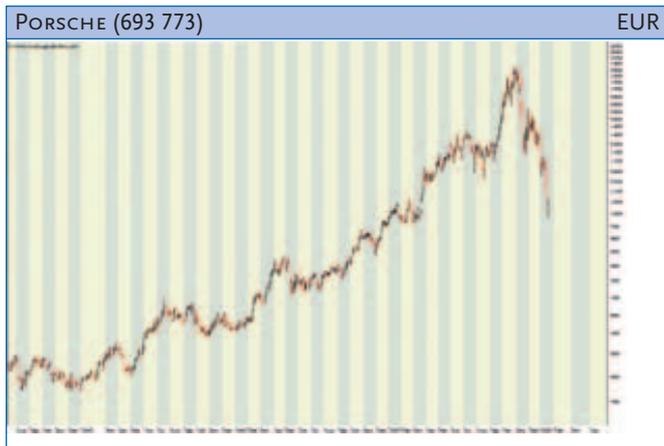
Aus diesem Grund hat unsere Gesellschaft, das unabhängige Researchhaus GBC AG, neben dem GEX das Screening über sämtliche deutsche notierte Werte (Prime Standard, General Standard, Entry Standard) durchgeführt, um schließlich hieraus die interessantesten Werte herauszufiltern. Nachfolgend stellen wir Ihnen unsere Favoriten aus unserem aktuellen Screening vor.

Porsche Holding SE: Mit Familie auch wirtschaftlich auf der Überholspur

Der im Jahr 1931 von Ferdinand Porsche gegründete Sportwagenhersteller ist der weltweit kleinste, aber einer der erfolgreichsten Automobilbauer. Noch heute ist das Unternehmen fest in Familienhand und die Stammaktien werden von den Familien Porsche und Piëch gehalten. Die Eigentümerdominanz der Familie ist bei Porsche klares Konzept. So stellt gemäß Unternehmensaussage ein stabiler Aktionärskreis gerade in wirtschaftlich turbulenten Zeiten ein nicht zu unterschätzendes Gut und eine solide Basis für ein Unternehmen dar, auf der sich eine auf Wachstum ausgelegte Unternehmensstrategie entfalten kann. „Häufige und rasche Änderungen der Eigentümerstruktur erschweren dagegen eine konstante und langfristige Entwicklung des Geschäfts“, so das Unternehmen auf seiner Internetseite.

Die blendende Entwicklung in den vergangenen Jahren gibt Porsche Recht. Während die Automobilzulassungen in Deutschland 2007 um über 9% zurückgingen, erreichte Porsche ein Plus von immerhin 1%. Einen wesentlichen Anteil daran hatte der Cayenne mit einem Zuwachs bei den Neuzulassungen von fast 18%. Damit war Porsche 2007 der erfolgreichste deutsche Autobauer.

Bis zum 2. Februar
50 € Frühbucherrabatt
sichern!



Auch in Zukunft gehen wir davon aus, dass sich die Entwicklung bei Porsche positiv gestalten wird. Aus der Beteiligung am „großen Bruder“ VW von 31%, die voraussichtlich noch weiter aufgestockt wird, sollten sich weitere Synergieeffekte heben lassen. Auf der Hauptversammlung am 25. Januar 2008 soll ein Aktiensplit von 1:10 beschlossen werden. Auch der Kurs sollte sich mittelfristig wieder dem von uns ermittelten fairen Wert für die Aktien von Porsche von 1.702 EUR (170 EUR nach Split) annähern.

Hans Einhell AG: Stabilität und Kontinuität als Unternehmensphilosophie

Die im Jahr 1964 von Josef Thannhuber gegründete Hans Einhell AG ist ein international aufgestellter Hersteller von Produkten für Heim- und Handwerker, für Haus, Garten und Freizeit. Die Produktpalette reicht dabei von Werkzeugen über Gartentechnik bis hin zu Klima- und Heizgeräten. Einhell bedient mit seinen Produkten internationale Bau- und Fachmarktketten, Versandhäuser, Gartenmärkte und Discountmarktketten.

Mit einem Anteil von 86% an den Stammaktien und einem Mitglied der Familie Thannhuber im Vorstand zählt die Gesellschaft zu den klassisch eigentümergeführten Unternehmen. Stabilität und Kontinuität finden sich auch in der Unternehmensphilosophie wieder: „Kontinuierliche, hohe Qualität der Produkte, begleitet von einer kundenfreundlichen, auf Stabilität ausgerichteten Preispolitik sind die wesentlichen Erfolgsfaktoren seit Bestehen des Unternehmens“, so Einhell zum eigenen Selbstverständnis.

Auch in der Unternehmensentwicklung lässt sich diese Kontinuität ablesen. So konnte das Unternehmen in den letzten 10 Jahren für seine Vorzugsaktien stets eine Dividende zahlen. Und auch im Jahr 2007 sollte sich die

Geschäftsentwicklung positiv gestalten. Bereinigt um den Verkauf des Tochterunternehmens weka Holzbau GmbH Ende 2006, konnte Einhell in den ersten neun Monaten des Geschäftsjahrs 2007 sowohl bei den Umsatzerlösen (+5,4%) als auch bei den Ergebnissen (+6,6%) erfreulich zu-

legen und die Marge steigern. Für das Gesamtjahr 2007 wurden die Planungen damit bekräftigt. Auch für 2008 geht das Unternehmen von weiteren Zuwächsen bei Umsatz und Ergebnissen aus. Wir haben für die Vorzugsaktien der Hans Einhell AG einen fairen Wert von 44,26 EUR ermittelt.

Realtime Technology AG: Durch Internationalisierung zum Marktführer

Die Realtime Technology AG (RTT) aus München wurde im Jahr 1999 von den heutigen Vorständen Fuchs und Karasch gegründet und gehört heute zu den führenden Anbietern für 3D-Echtzeit-Visualisierungstechnologien und -Dienstleistungen. Die Kunden der Gesellschaft finden sich vornehmlich in der Automobilbranche, aber auch in der Luftfahrt- oder Konsumgüterindustrie.

Noch heute befinden sich 50% der Unternehmensanteile in den Händen der Gründer, der Unternehmenserfolg ist maßgeblich mit den Gründervorständen verknüpft. Für Ludwig A. Fuchs und damit RTT steht die weitere Internationalisierung ganz oben auf der Fokusliste: „Unser Ziel ist es, die sich international bietenden Chancen zu nutzen und eine globale, ausgewogene Umsatzverteilung zu erreichen.“

Der bisherige Erfolg der Internationalisierungsstrategie kann sich sehen lassen. Seit Gründung konnte die RTT ein jährliches Wachstum von rund 60% aufweisen. Inzwischen beschäftigt das Unternehmen bereits rund 260 Mitarbeiter und ist international mit Niederlassungen und Büros vertreten.

Auch der Ausblick gestaltet sich weiterhin sehr positiv. Die Produktlebenszyklen in der Automobilbranche werden >



Raimund Brichta
(„Tele-Börse“)
moderiert den
Kongress mit hoch-
rangigen Vertretern
unabhängiger
Börsendienste

Rezession? Korrektur? Aufschwung?

Droht uns in 2008 tatsächlich die vielfach beschworene Rezession oder geht es in den Aktienmärkten bald wieder bergauf? Wo liegen die größten Chancen und wo lauern Gefahren?

Erfahren Sie auf dem 2. Deutschen Börsenbriefftag am 29. März in Bonn, wie die leitenden Redakteure unabhängiger Börsen- und Wirtschaftsverlage das aktuelle Marktgeschehen beurteilen und wo die Trends 2008 liegen.

Die erfolgreichsten Analysten Deutschlands sagen Ihnen, was aktuell die wichtigsten Einflussfaktoren auf den Markt sind. Bringt das Präsidentenwahljahr in den USA tatsächlich die vielfach beschworenen Kursexplosionen? Und was sagt die Zyklenanalyse auf lang- und kurzfristige Sicht? Erfahren Sie auch, wo das „Smart Money“ 2008 investiert. 5 Top-Analysten geben Ihnen einzigartig tiefe Einblicke in die Märkte.



Robert Rethfeld,
Der Wellenreiter



Daniel Bernecker,
Der Aktionärsbrief



Roger Peeters,
Platow Brief



Marcel Mußler,
Mußler Briefe



Ralf Fierl,
Smart Investor

Robert Rethfeld, Daniel Bernecker, Roger Peeters, Marcel Mußler und Ralf Fierl geben Ihnen kompetente Antworten auf die wichtigsten Anleagerfragen 2008!

Treffen Sie Ihre wichtigen Anlagentscheidungen 2008 mit dem Wissen der Profis!

Melden Sie sich noch heute im Internet an unter:
www.investoren-akademie.de/dbbt
Oder nehmen Sie direkt Kontakt mit uns auf unter:
Tel: 0228-9550350 oder
info@investoren-akademie.de

FAKTEN ZU EIGENTÜMERGEFÜHRTEN UNTERNEHMEN

AKTIE	ISIN	BRANCHE	INDEX / MARKTSEGMENT	ED IN %	KURS	AKTIENANZAHL	MCAP. IN
					IN EUR	IN Mio. Stck	Mio. EUR
PORSCHE (*IK: 7)	DE0006937733	FAHRZEUGBAU	GENERAL STANDARD	50,00	1.123,70	17,50	19.664,75
HANS EINHELL	DE0005654933	KONSUM	PRIME STANDARD	86,00	33,80	3,77	127,56
REALTIME TECHNOLOGIES	DE0007012205	SOFTWARE	FREIVERKEHR	47,07	11,01	3,92	43,18
JUNGHEINRICH	DE0006219934	MASCHINENBAU	SDAX/PRIME STANDARD	53,00	22,19	34,00	754,46
FROSTA	DE0006069008	KONSUM/TIEFKÜHLKOST	FREIVERKEHR	77,20	16,40	6,34	103,98
PC-WARE (*IK: 7,5)	DE0006910904	SOFTWARE	GEX/PRIME STANDARD	33,00	12,31	6,12	75,34
EQUITYSTORY (*IK: 7,5)	DE0005494165	FINANZDIENSTLEISTUNGEN	ENTRY STANDARD	34,00	19,30	1,19	22,97
CEOTRONICS (*IK: 7,5)	DE0005407407	TECHNOLOGIE	GEX/PRIME STANDARD	55,00	10,16	2,20	22,35
RÜCKER	DE0007041105	FAHRZEUGBAU	GEX/PRIME STANDARD	60,00	8,30	8,38	69,55
KSB	DE0006292030	MASCHINENBAU	GENERAL STANDARD	37,50	325,00	1,75	569,08
FUCHS PETROLUB	DE0005790406	CHEMIE/SCHMIERSTOFFE	SDAX/PRIME STANDARD	45,00	45,60	26,00	1.185,60
BURGBAD	DE000A0EKLW0	KONSUM	SDAX/PRIME STANDARD	50,00	13,85	3,50	48,48
DATA MODUL (*IK: 7)	DE0005498901	TECHNOLOGIE	GEX/PRIME STANDARD	14,00	16,29	3,19	51,97
GREIFFENBERGER (*IK: 7)	DE0005897300	INDUSTRIE	FREIVERKEHR	61,00	90,50	0,44	39,82
HYMER (*IK: 7)	DE0006096704	FAHRZEUGBAU	GENERAL STANDARD	77,00	67,00	4,00	268,00
SEKTELLEREI SCHLOSS WACHENHEIM	DE0007229007	NAHRUNGS- UND GENUSSMITTEL	GENERAL STANDARD	70,00	8,29	7,92	65,66

ED = Eigentümerdominanz; MCap = Marktkapitalisierung; KUV = Kurs-Umsatz-Verhältnis; KGV = Kurs-Gewinn-Verhältnis; KBV = Kurs-Buchwert-Verhältnis; DivRen = Dividendenrendite

*) IK: Bezüglich der Analyse besprochenen Wertpapieren oder Finanzinstrumenten bestehen die angegebenen möglichen Interessenskonflikte. Bitte beachten Sie unseren Disclaimer/Haftungsausschluss sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 34b WpHG im Zeitpunkt der Veröffentlichung:

Disclaimer.: <http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>

Offenlegung gemäß § 34b WpHG: <http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

immer kürzer und auch die Vielfalt erweitert sich laufend. Um im wachsenden Wettbewerb der Automobilbranche zu bestehen, erhöhen die Automobilhersteller die Auswahl an Produktvarianten und Optionen stetig. Das spielt RTT in die Hände, da im Vorfeld die Lösungen der Gesellschaft zum Einsatz kommen. Wir erwarten, dass sich RTT weiterhin hervorragend entwickeln wird, und sehen das kurzfristige Kursziel auf 12 Monate bei 14,77 EUR.

Jungheinrich: In 50 Jahren vom Kleinunternehmen zum internationalen Player

Die Jungheinrich AG aus Hamburg wurde im Jahr 1953 von Friedrich Jungheinrich gegründet. Sie hat sich vom Kleinunternehmen mit weniger als 10 Mitarbeitern zu einem der heute weltweit führenden Anbieter von Flurförderzeug-, Lager- und Materialflusstechnik mit über 9.000 Mitarbeitern entwickelt. Ein Großteil der Produktion erfolgt weiterhin an den deutschen Standorten, über 90% der Umsatzerlöse werden in Deutschland und Europa erwirtschaftet. Auch nach über 50 Jahren ist das Unternehmen in Familienbesitz über die Familien Lange und Wolf, die zusammen 100% der Stammaktien vereinen. Lediglich die Vorzugsaktien sind im Streubesitz und börsennotiert.

Das Geschäft bei Jungheinrich brummt auch weiterhin, und so plant die Gesellschaft den weiteren Ausbau der Produktionskapazitäten, um auf das Marktwachstum der kommenden Jahre vorbereitet zu sein. So ist der Produktionsstart für das geplante neue Werk in Landsberg bei Halle (Sachsen-Anhalt) bereits für Mitte 2009 vorgesehen.

Jungheinrich sollte 2007 neue Bestmarken bei Umsatz und operativem Ergebnis erzielt haben. Zudem ist die Gesellschaft ein klarer Profiteur der Unternehmenssteuerreform in Deutsch-

land im Jahr 2008. Wir erwarten einen weiteren Umsatz- und Ergebnisanstieg und sehen das Kursziel bei 34,77 EUR.

FROSTA: Mit dem Reinheitsgebot auf nachhaltigem Wachstumskurs

Der im Jahr 1905 als Hochseefischerei Nordstern AG gegründete, heute als FROSTA AG bekannte Tiefkühlhersteller mit Sitz in Bremerhaven produziert neben der Hauptmarke FROSTA vor allem Handelsmarken u. a. für Nordsee, BoFrost, Burger King und Aldi. Dabei positioniert sich die Gesellschaft gezielt als Premiummarke mit dem „FROSTA Reinheitsgebot“ und besonders hohen Qualitätsstandards bei den Zutaten. Das Unternehmen befindet sich überwiegend in Besitz der Familie Ahlers mit einem Anteil von 77,2%.

In der über 100-jährigen Unternehmensgeschichte hat sich FROSTA auf eine Umsatzgröße von über 300 Mio. EUR erfolg-

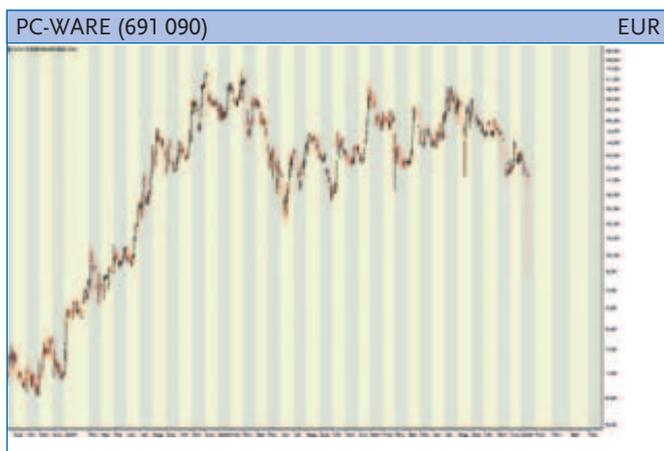
Mit seinen Tiefkühlprodukten trifft FROSTA bei vielen Verbrauchern auf rege Nachfrage. Fotos: FROSTA



KUV	KUV	KGV	KGV	DivREN	DivREN	KBV	KURS-
2007E	2008E	2007E	2008E	2007E IN %	2008 IN %		POTENZIAL
2,54	2,42	9,71	9,77	0,71%	0,83%	2,07	51,51%
0,32	0,30	7,56	7,12	2,37%	2,96%	1,29	30,95%
2,05	1,47	33,14	20,02	0,00%	0,00%	6,63	34,15%
0,38	0,35	8,98	7,47	2,58%	2,92%	1,56	56,69%
0,31	0,29	8,74	7,03	3,46%	3,65%	1,45	53,29%
0,09	0,08	8,56	6,67	4,78%	5,04%	1,19	99,03%
2,84	2,52	14,35	12,09	0,00%	0,00%	3,83	44,61%
1,06	0,97	13,37	11,35	4,43%	5,41%	1,92	40,55%
0,39	0,35	17,17	10,66	4,21%	4,82%	2,31	54,82%
0,32	0,29	7,20	6,27	0,88%	1,41%	1,28	115,96%
0,87	0,82	10,49	9,56	2,41%	2,85%	3,91	72,59%
0,65	0,63	8,66	9,15	6,40%	5,71%	1,75	45,49%
0,37	0,35	12,08	6,93	3,85%	4,81%	1,92	80,11%
0,27	0,26	6,75	4,38	0,00%	0,00%	1,69	96,69%
0,31	0,29	10,68	9,02	1,94%	1,94%	1,35	54,18%
0,22	0,21	10,27	9,30	1,93%	1,93%	0,55	57,78%

reich entwickelt, und auch die aktuellen Zahlen spiegeln eine gute Unternehmensentwicklung mit zweistelligen Umsatzsteigerungen wider. Sowohl im In- als auch im europäischen Ausland wurde die Marktposition weiter ausgebaut.

Neben der Optimierung der Einkaufskonditionen zur Rohmargenerhöhung ist vor allem die internationale Expansion ein wichtiger strategischer Schwerpunkt und soll 2008 fortgesetzt werden. In Westeuropa soll das Handelsgeschäft deshalb mit den größten Supermarktketten weiter ausgebaut werden, während in Osteuropa das Geschäft mit der Kernmarke FRoSTA ausgedehnt werden soll. Für 2008 stehen vor allem die Absatzmärkte in Ungarn und Rumänien im Fokus. Unser Kursziel liegt bei 25,14 EUR.



PC-WARE: Auf dem Weg in den Club der Weltweit-Großen

Die im Jahr 1990 gegründete PC-WARE Information Technologies AG mit Sitz in Leipzig ist eines der führenden herstellerunabhängigen IT-Unternehmen in Europa. Die Geschäftstätigkeit gliedert sich in die drei Bereiche Software (SSL), Services (PS) und Systemhaus (ISS). Mit Tochtergesellschaften in 23 Ländern in Europa, Afrika und Asien betreut PC-WARE mit ca. 1.400 Mitarbeitern rund 85.000 Geschäftskunden.

Geführt wird das Unternehmen weiterhin vom Gründer und Hauptaktionär Dr. Knut Löschke, der eine klare Vision vor Augen hat: Mitglied im Club der größten Fullservice-Provider weltweit zu werden – mit einem Umsatz von über 1 Mrd. EUR. Um die Ziele zu erreichen, ist die Unternehmenskultur von besonderer Bedeutung für den Gründervorstand: „Wir begeistern unsere Kunden, weil wir die motiviertesten und qualifiziertesten Mitarbeiter, die besten Manager und die nachhaltigsten Beziehungen zu unseren Kunden, Herstellern und Partnern haben“, so Vorstand Dr. Löschke.

Die Geschäftsentwicklung der Gesellschaft konnte sich in den letzten Jahren sehen lassen. So hat sich der Umsatz durch organisches Wachstum wie auch durch Zukäufe von 2002 bis 2007 fast verdoppelt, die Mitarbeiterzahl fast verdreifacht. Und auch die aktuelle Entwicklung läuft im Rahmen unserer Erwartungen. Unser Kursziel auf Basis 2008 taxieren wir in Höhe von 24,50 EUR.

EquityStory AG: Nachhaltiger Profiteur von rechtlichen Neuerungen

Die EquityStory AG wurde im Jahr 2000 durch den heutigen Vorstand Achim Weik gegründet, welcher mit 32,2% auch größter Anteilseigner der Gesellschaft ist. Heute ist die EquityStory AG Marktführer für Online Investor-Relations-Tätigkeiten im deutschsprachigen Raum und liefert für über 1.250 börsennotierte Unternehmen umfangreiche Dienstleistungen in den Bereichen Meldepflichten, Finanzportale, Online-Finanzberichte sowie ausgelagerte Webseiten.

Die Entwicklung der vergangenen Jahre verlief sehr dynamisch. Die Umsatzerlöse konnten mehr als versechsfacht und die Gesellschaft zu einem heute sehr profitablen Unternehmen entwickelt werden. Die EquityStory AG profitiert dabei auch in Zukunft von neuen rechtlichen Anforderungen in Europa, wie z. B. der Umsetzung des Transparenzrichtlinienumsetzungsgesetzes (TUG) in Ungarn, wo EquityStory über ein Joint Venture derzeit der einzige Anbieter im Bereich der Meldepflichten ist. In Deutschland bietet EquityStory seit Oktober 2007 auch einen neuen, viel versprechenden Service zur Einreichung von XML-Berichten beim elektronischen Bundesanzeiger und beim Unternehmensregister an. Für das laufende Geschäftsjahr erwarten wir damit einen weiteren deutlichen Umsatz- und Gewinnanstieg. Den fairen Wert auf Basis 2008 für die Aktie sehen wir bei 27,91 EUR.

Fazit

Im Mittelpunkt vieler eigentümergeleiteter Mittelstandsunternehmen steht eine langfristige und nachhaltige Unternehmensstrategie, die mit einer Konzentration auf die eigenen Kernkompetenzen und die Fokussierung auf attraktive Nischen bzw. Nischenmärkte einhergeht. Studien belegen dabei eine langfristig bessere Unternehmens- und damit auch Aktienkursentwicklung gegenüber vergleichbaren „managergeführten“ Unternehmen. Ein wesentlicher Faktor könnte in der besseren Abstimmung zwischen Eigentümer- und Managementinteressen liegen. Damit stellen eigentümergeführte bzw. -dominierte „Familienunternehmen“ nach unserer Meinung eine attraktive, langfristige Assetklasse für Anleger dar. ■

Die selbsterfüllende Prophezeiung

Eine kritische Analyse des Silbermarktes und der Preisentwicklung

Gastbeitrag von Volker Riemer, Chefredakteur Rohstoff-Spiegel (www.rohstoff-spiegel.de)

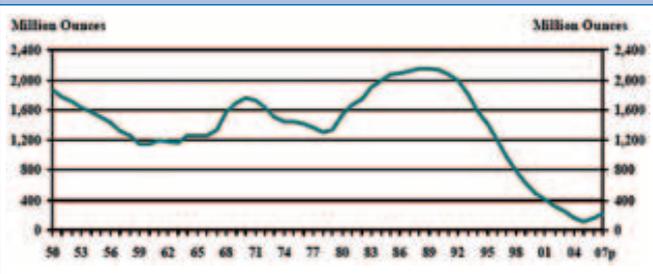
Silber ist seit langem begehrt

Die Deutschen entwickelten sich in den vergangenen Jahren zu einem Heer von „Silberbugs“ – echten Fans des Edelmetalls. Ein Blick auf die steigende Zahl an physischen Silberhändlern, die sich im deutschsprachigen Raum gebildet haben, zeigt bereits ein erstaunliches Anlegerinteresse. Zunehmend werden alte Münzgeschäfte zu Bullionhändlern ausgebaut, die massenweise Silbermünzen an die deutschen Anleger verteilen. Es sollen bereits 50% der kanadischen Silbermünzen in Deutschland verkauft werden. Das hier genannte Volumen ist meiner Meinung nach nur die Spitze des Eisberges, wenn man bedenkt, dass die richtigen Investoren lieber gleich palettenweise 1.000-Unzen-Barren im Keller lagern. Dies ist, so konnte sich der Autor bereits überzeugen, schon lange keine Seltenheit mehr. Diese Hamsterkäufe sind, angesichts der offiziellen Statistiken von CPM, einem auf Rohstoffe spezialisierten amerikanischen Researchhaus, durchaus verständlich. Laut diesen schrumpften die Feinsilberlagerbestände bis 2004 mit rasanter Geschwindigkeit.

Mehr Schmuck als Barren und Münzen

Bei der Betrachtung von Abbildung 1 sollte auch bedacht werden, dass laut CPM bis Ende 2006 insgesamt über 43 Mrd. Unzen Silber gefördert wurden, wovon 20,2 Mrd. Unzen in die Schmuckherstellung gewandert sind und nur 1 Mrd. Unzen in die Produktion von Feinsilberbarren und Münzen. Die jährliche Gesamtnachfrage beträgt derzeit 714,6 Mio. Unzen und damit 3,5% dieses immensen Bestandes an Altschmuck, der für Recyclingzwecke offen steht. Da mittlerweile immer mehr wohlhabende Menschen in den Schwellenländern lieber auf Gold- und Platinschmuck umsteigen, dürfte bereits ein kleiner Anstieg des Recyclingvolumens die Lagerbestände deutlich anschwellen lassen. Die Verlässlichkeit der Lagerbestandsdaten sollte jedoch bezweifelt werden, da alleine der iShares Silver Trust, ein auf Silber basierender Exchange Traded Fund, in den vergangenen zwei Jahren über 155,7 Mio. Unzen angehäuft hat, was der Hälfte des verfügbaren Feinsilbers entspricht. Allerdings zeigen die Statistiken von GFMS und CPM Abweichungen von bis zu 100%.

ABB. 1: SILBERLAGERBESTÄNDE DRAMATISCH GESCHRUMPFT



Die Silberlagerbestände sind seit 1990 um fast 90% geschrumpft. Die geschätzten Gesamt-Feinsilberlagerbestände lagen zum Jahresende 2007 so niedrig wie seit 50 Jahren nicht. Quelle: CPM Silver Yearbook 2007

Der Student der Betriebswirtschaft und freie Journalist ist seit 2002 auf Rohstoffe spezialisiert. Als Chefredakteur und Initiator des „Rohstoff-Spiegels“ (www.rohstoff-spiegel.de) verfügt er über fundiertes Wissen in der Rohstoffanalyse. Er war bereits für Tiberius Asset Management und die Commerzbank in diesem Bereich tätig.



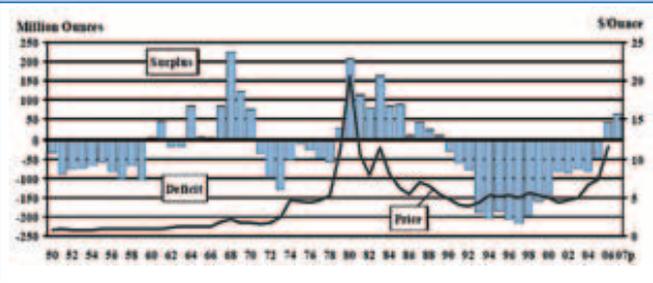
Aktueller Silber-Überschuss am Markt

Natürlich glauben viele Investoren, uns würde schon morgen das Silber ausgehen. Was oft verschwiegen wird, sind die bereits seit zwei Jahren am Markt bestehenden Überschüsse und die Tatsache, dass die genannten Silberbestände gar nicht mit den tatsächlichen übereinstimmen müssen. Es handelt sich lediglich um eine Schätzung der Feinsilberbestände. Der ganze Schmuck in Form von 825er oder 333er Silber wird dabei ignoriert. Da man von Raffinerien hört, sowohl bei Gold als auch bei Silber würden die Kapazitäten zur Verarbeitung von Schrott nicht ausreichen, ist dies eine gefährliche Rechnung.

Angebotsüberschuss wird als Nachfrage interpretiert

Das Interessanteste an der Silberstory ist jedoch, dass sie Züge von modernen viralen Marketingstrategien in sich trägt. Es werden viele Mutmaßungen getätigt, die bei fehlender Begründbarkeit sofort auf eine weltweite Verschwörung der bösen Hintermänner geschoben werden. Manche Gurus zelebrieren dies nahezu religiös. Glaubt man beispielsweise Ted Butler, dass er seit 20 Jahren auf die Silberpreisexplosion wartet, so dürfte er wohl einer der schlechtesten Investoren aller Zeiten gewesen sein! Wie bei einem Bail-out versucht er Woche für Woche, mehr Leute zum Kauf von Silber zu bewegen. Silber ist aber primär ein Industriemetall, wie die Verbrauchsstatistik zeigt. Der Silbermarkt unterscheidet sich von den anderen Industriemetallen jedoch gänzlich. So wird ein Lageraufbau bei Basismetallen als Zeichen für einen Überschuss am Markt und somit ganz klar als negativer Faktor eingestuft. Bei Silber hingegen wird die Lagerung des Metalls selbst als Marktnachfrage bewertet. Aus dieser differenzierten Betrachtungsweise ergibt sich nun der Umstand, dass ein Defizit am Silbermarkt durch Nettoverkäufe bzw. ein Überschuss nur durch Nettokäufe der Investoren ermöglicht wird. Betrachten wir dazu einmal das Gleichgewicht am Silbermarkt und die Preisentwicklung seit 1960.

ABB. 2: AM SILBERMARKT LÄSST ÜBERSCHUSS PREISE STEIGEN



Die Grafik zeigt den Überschuss bzw. das Defizit am Silbermarkt zwischen 1950 und 2007(e) und die Preisentwicklung. Quelle: CPM Silver Yearbook 2007

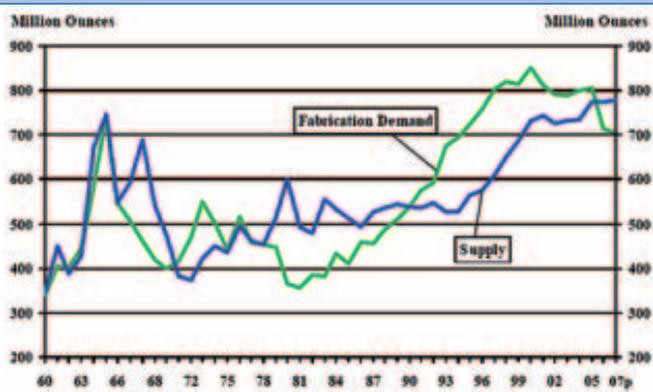
Investoren beeinflussen den Silberpreis

Hier ist zweierlei zu erkennen. Erstens hat sich Silber in den Übergangsperioden vom Defizit zum Überschuss am besten entwickelt, außerdem performte es während der Defizitperioden meist sehr schwach. Silber stieg in den vergangenen Jahren also nicht aufgrund einer stark steigenden Fabrikationsnachfrage, wie es beispielsweise bei Kupfer zu beobachten war. Nein, Silber stieg ganz einfach, weil Investoren sich in die Story verliebten und den Preis nach oben kauften. Daraus folgt nun aber nicht, dass Silber in Zukunft nicht steigen wird, sondern nur, dass die Investoren die wichtigsten Einflussfaktoren für den Preis sind. Man könnte anhand des Vergleichs des Marktgleichgewichts und der Preisentwicklung vermuten, bei Silber würde der sprichwörtliche Schwanz mit dem Hund wedeln. Denn anders als bei den übrigen Industriemetallen führt bei Silber der Preisanstieg der letzten Jahre nicht zu einer massiven Ausweitung der Produktion, obwohl dies seit Jahren prognostiziert wurde. Der Überschuss am Markt ergibt sich vielmehr durch ein Crowding-out, eine Verdrängung der industriellen Verbraucher durch Investoren.

Der Silberpreis als Spekulationsobjekt

Blicken wir einmal etwas genauer auf die aktuelle Silberhaussa. Diese nahm ihren Beginn Mitte 2003, nachdem 2001 mit dem Tiefstand das Ende der Baisse eingeläutet worden war. Die unglaubliche Knappheit, die uns immer wieder als Hauptargument für Silberkäufe vorgeleiert wird, dürfte nicht der primäre Grund für den Anstieg sein. Trotzdem rechne ich für die nächsten Monate mit anziehenden Preisen. Als wichtigstes Argument dafür betrachte ich die niedrigen Realzinsen in den USA und die Tatsache, dass Silber zwar ein Industrierohstoff ist, jedoch vom Markt primär als Finanzaktiv angesehen bzw. hauptsächlich nach diesen Maßstäben bemessen wird. Bei

ABB. 3: FABRIKATIONSNACHFRAGE BEI SILBER SINKT



Wie die Abbildung zeigt, besteht aktuell wieder ein Angebotsüberhang bei Silber. Quelle: CPM Silver Yearbook 2007

keinem anderen Rohstoff ist das Open Interest, d. h. die offenen Positionen am Futures-Markt für Silber, im Vergleich zur Jahresproduktion so hoch. Silber ist auf Grund seiner hohen Volatilität und der Vielzahl an verfügbaren Finanzderivaten ein idealer Spielplatz für kurzfristig orientierte Trader.

Fazit

Silber steht eine glänzende Zeit bevor, doch nicht wegen der vermeintlichen Knappheit! Es scheint sich jedoch aus Anlegersicht bei Silber mehr um eine selbsterfüllende Prophezeiung zu handeln, laut dem Internet-Lexikon Wikipedia „eine Vorhersage, die sich erfüllt, nur weil sie von einem sozialen Akteur geäußert und von anderen aufgenommen worden ist. Sie ist also eine besondere Ursache der Folgen, von denen sie spricht.“ Silber lebt von der Gier der Anleger. Selbst wenn Silber nicht knapp ist, könnte es durch die physische Verknappung des Marktes, zu welcher Ted Butler in seinen gebetsmühlenartigen Kommentaren Woche für Woche aufruft, auch kommen. Das Ganze gleicht stark einer Reise nach Jerusalem. Am Ende dieser Reise, wenn Silber bei 50-150 USD steht, dürfte es für viele Silberanleger schwer werden, ihre Millionen an physischen Silberunzen zum Höchstpreis an den Mann zu bringen. Für viele dürfte sich das Schicksal der Gebrüder Hunt wiederholen, die ihren enormen Silberschatz ab 1980 über mehr als 15 Jahre peu à peu zu Tiefstkursen in den Markt verkaufen mussten. ■

Cross Links

GoingPublic Magazin 2/2008



- ◆ IPO-Zitrone 2007: "Auszeichnung" für die missglücklichsten Börsengänge
- ◆ Zu Land, zu Wasser & in der Luft: Infrastrukturfonds im Kommen
- ◆ Schuldschein wandle Dich! – Alles über Wandelanleihen
- ◆ TÜV für Aufsichts- und Beiräte

Weitere Informationen unter www.goingpublic.de

VentureCapital Magazin 2/2008

- ◆ Vernetzt in die Zukunft: Investoren setzen auf Konvergenz der Medien
- ◆ Web 2.0-Plattformen – ein Streifzug durch den Markt
- ◆ Rechtsprechung zur Bonuszahlung bei fehlender Zielvereinbarung
- ◆ Ausblick der Anbieter von Private Equity-Retailfonds auf das Jahr 2008



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



Silberunternehmen – jetzt einsteigen?

Gastbeitrag von Marcus Moser, Managing Director und Chairman von Global Opportunities, Schweiz

Silber, das als chemisches Zeichen Ag (Argentum) trägt, ist ein weiß glänzendes, dehnbares Edelmetall mit einem Schmelzpunkt von ca. 960 Grad Celsius. Von allen Metallen besitzt Silber die beste elektrische und Wärmeleitfähigkeit, was es neben seiner Seltenheit so wertvoll macht. Im Gegensatz zu Gold kommt Silber kaum ganz rein vor, sondern meist in Form von Sulfiden. In den letzten Jahren wurde Silber verstärkt auch als Wertanlage genutzt, die schon seit Jahren zu einem Angebotsdefizit geführt hat.

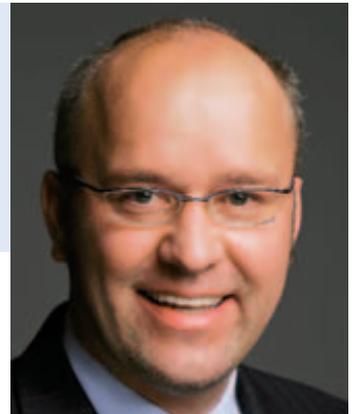
Wenn man in Silberwerte investieren will, sollte man zwingend auf eine gewisse Grundgröße und Marktkapitalisierung achten. Kleine Explorer kann man beimischen, sollte aber nicht ein ganzes Depot darauf ausrichten. Daher kommen im folgenden Bericht und im Tableau in der Hauptsache größere Werte, also sogenannte Mid Caps vor. Die Marktkapitalisierung liegt mit Ausnahme von vier kleinen Unternehmen zwischen 179 Mio. und 3,6 Mrd. CAD. Wichtig ist vor allem, dass die Aktien liquide an einer Börse gehandelt werden. Ansonsten meiden vor allem institutionelle Anleger solche Aktien und es fehlt die nötige Marktbreite. Von den 15 genannten Silberwerten werden die sechs aussichtsreichsten Gesellschaften auf den folgenden Seiten näher vorgestellt.

Von der Größe her die interessantesten Werte sind sicherlich Silver Standard Resources und Silver Wheaton. Beide Gesellschaften haben es geschafft, sich mit unterschiedlichen Geschäftsmodellen an die Spitze der börsennotierten Silberfirmen zu katapultieren.

Silver Standard Resources

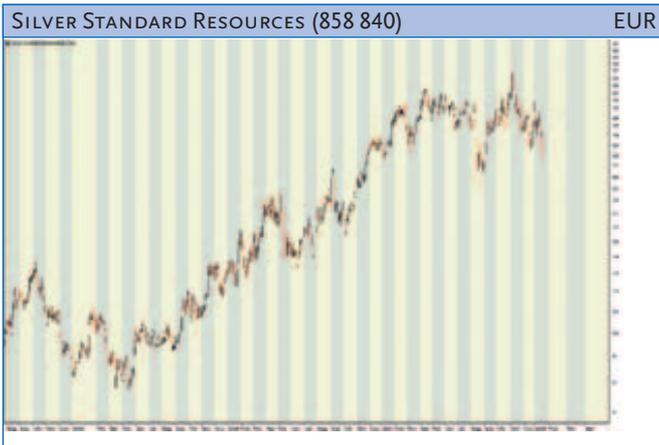
Silver Standard kontrolliert die größten Silberressourcen aller Publikumsgesellschaften. Das Unternehmen hat in den letzten Jahren zahlreiche Projekte in aller Welt akquiriert und betätigt sich zudem immer mehr als Beteiligungsgesellschaft. Schwerpunktmäßig liegen die Minen in Argentinien, Australien, Mexiko, den Vereinigten Staaten, Kanada sowie in Chile und Peru. Somit verfügt Silver Stan-

Marcus Moser, Gründer der German Business Concepts GmbH, Fondsberater des Falken Fonds und Managing Director der Global Opportunities AG, welche auf Fondsberatung spezialisiert ist.



dard über ein sehr ausgewogenes Portfolio in fast allen Erdteilen.

Das Unternehmen hat ebenfalls eine sehr stabile Bilanz zu bieten. Im letzten Geschäftsbericht wurde ein Grundkapital von 250 Mio. USD und Cashreserven von 230 Mio. USD ausgewiesen, was beispiellos ist. Mit dem Vorstandsvorsitzenden Quatermaine verfügt die Gesellschaft über einen besonnenen Lenker und Denker, der seiner Zeit weit voraus ist und ein Unternehmen geschaffen hat, das seinesgleichen sucht. Steigende Silberpreise wirken sich sehr positiv auf den Aktienkurs von Silver Standard aus, die Aktien könnte man auch als eine Call-Option auf den Silberpreis bezeichnen. Sollten längerfristig Silberpreise von 20 oder 25 USD je Unze erreicht werden, wird Silver Standard das wertvollste Silberunternehmen der Welt werden. Und aller Voraussicht nach auch seine Unabhängigkeit verlieren, denn die zersplitterte Ak-



tionärsstruktur lädt geradezu zu einer Übernahme ein. Silver Standard gehört zu den Pflicht-Investments im Silbersektor.

Silver Wheaton

Silver Wheaton ist eine Minengesellschaft, die alle Umsätze aus dem Verkauf von Silber von Dritten generiert. Lange Zeit wurde dieses Geschäftsmodell belächelt, da Silver Wheaton über keine übermäßig großen Silberreserven- und -ressourcen verfügte. Doch die Gesellschaft besitzt exzellente Kontakte im Silberan- und -verkauf, diese Position ist schlichtweg als genial zu bezeichnen. 2007 hat die Gesellschaft schätzungsweise 13 Mio. Silberunzen verkauft, 2010 werden 25 Mio. Unzen erwartet. Silver Wheaton verkauft Teile oder die gesamte Produktion von den folgenden, unabhängig voneinander agierenden Minen: Goldcorp-Minen in Mexiko, Lundin Mining's Zinkgruvan-Mine in Schweden, Glencore's Yauliyacu-Mine in Peru und European Goldfields' Straton-Mine in Griechenland. Ähnlich wie Silver Standard ist Silver Wheaton geographisch klug aufgestellt und hat keine Vorwärtsverkäufe getätigt.

Silver Wheaton ist die Nummer 1 im Silbersektor und untermauert dies auch durch eindrucksvolle Zahlen: erwarteter operati-

ver Cashflow für 2007 von 115 Mio. USD, Assets von 1,2 Mrd. USD, dafür aber auch Verbindlichkeiten von rund 440 Mio. USD. Das Eigenkapital Ende des 3. Quartals 2007 betrug beeindruckende 760 Mio. USD. Die Bilanz von Silver Wheaton ist untypisch für einen Minenwert und die Branche allgemein, aber das macht die Aktie gerade so sexy. Silver Wheaton ist ein Key-Investment im Silbersektor und gehört in jedes Rohstoffdepot.

Silvercorp Metals

Silvercorp Metals ist die einzige Minengesellschaft Kanadas, die zu 100% in China engagiert ist. Die Gesellschaft ist einer der profitabelsten Silberproduzenten und wurde groß und bekannt durch das Ying Silver-Projekt. Mit Assets von rund 97 Mio. CAD, davon mehr als 50 Mio. CAD liquide Mittel und ca. 39 Mio. CAD an kurzfristigen Vermögensgegenständen, ist die Bilanz für einen Minenwert als solide zu bezeichnen. Weiter auffällig ist der starke operative Cashflow, der pro Quartal rund 20 Mio. CAD beträgt, also für das Geschäftsjahr 2007/08 mit rund 80-85 Mio. CAD berechnet werden kann.

Silvercorp hat alle Fördergebiete in China, das birgt ein gewisses politisches Risiko, zeugt aber zugleich von einer Kontinuität, möglichst günstig zu fördern. Neben der hochprofitablen Ying Silver-Mine ist seit Mitte 2007 auch die HPG-Silbermine in Produktion. Daneben wurden Ende 2007 die LM & TLP Silberminen akquiriert. Bis Ende 2008 soll die Erz-Produktion auf 3.000 Tonnen pro Tag ausgebaut werden. Silvercorp plant im aktuellen Geschäftsjahr rund 4 Mio. Unzen Silber abzubauen, dazu kommen rund 46 Mio. Pfund Blei und 18 Mio. Pfund Zinn. Damit erzielt die Gesellschaft 2007/08 rund 60 Mio. CAD Gewinn, das bedeutet 0,40 CAD pro Aktie. Es bestehen keine Hedgepositionen sowie keine nennenswerte Verschuldung. Mit einer Marktkapitalisierung von rund 1,3 Mrd. CAD ist Silvercorp nicht unterbewertet, gehört aber aufgrund des Wachstums und der hohen Profitabilität zu einem Key Investment im chinesischen Minensektor. Die Aktie sollten Anleger bei Kursschwäche kaufen.

SILBER-INVESTMENTS: FONDS VS. BETEILIGUNGSGESELLSCHAFT

Neben physischem Silber, Silberkunst, Silberaktien oder -zertifikaten können Anleger in zwei Vehikel investieren, bei denen sie einem Fonds- bzw. Beteiligungsmanager die Auswahl innerhalb des Anlageuniversums Silber überlassen.

Kaum reine Silberfonds

Allerdings gibt es zunächst kaum reine Silberfonds. Beispielhaft könnte der Stabilitas Silber & Weißmetalle genannt werden, der hauptsächlich in Silberaktien investiert und versucht besser zu sein als der Amex Gold Bug-Index. Vor allem im zweiten Halbjahr war die Wertentwicklung von hoher Volatilität geprägt. Etwas, was Rolf Nef mit seinen bisweilen gewagten Optionsstrategien geradezu provoziert. Eigenen Angaben zufolge versucht der Schweizer, mit Hilfe einer konservativen Optionsstrategie eine Hebelwirkung zu erzielen. Allerdings ist dies selbst für hart gesottene Spekulanten eine Reifeprüfung, weshalb der Fonds wirklich nur für Investoren mit einigermaßen Sitzfleisch geeignet ist. Darüber hinaus existiert mit dem SafePort Silver Fund ein Fonds, der in Silber und Silberaktien investiert und von Liechtenstein aus agiert. Praktisch sämtliche anderen Edel-

metallfonds sind keine reinen Silberfonds und setzen auf einen Mix aus Gold, Silber und eventuell noch Platin und Palladium.

In festen Händen

Für Anleger, die ihr Kapital den Geschicken eines Beteiligungsmanagers überlassen wollen, empfiehlt sich vielleicht in absehbarer Zeit die Aktie der Silver Capital AG. Das Unternehmen investiert sowohl in den Rohstoff selbst als auch in börsennotierte Gesellschaften. Darüber hinaus werden eigene Silberprojekte vorangetrieben. Derzeit verfügt Silver Capital über Optionen auf Konzessionen zum Betrieb zweier Projekte in Kanada und Finnland. Die für diese Unternehmungen sowie die anderweitigen Investments notwendigen Mittel besorgt sich Silver Capital in einer letzten Pre-IPO-Platzierung. Bis Ende April sollen auf diesem Weg 2 Mio. Aktien zu einem Stückpreis von 2,50 EUR je Anteil vor allem an Privatanleger in Deutschland und im übrigen Europa verkauft werden. Der für Mitte des Jahres angekündigte Börsengang hängt allerdings derzeit ein wenig in der Schwebe: Wie so häufig verursacht die momentan wenig erbauliche Börsenlage Bauschmerzen beim Emittenten.

„Unser Vorteil sind die hohen Silbergrade“

Smart Investor sprach mit *Clynt R. Nauman*, President & CEO von Alexco Resource Corp., über die kanadische Provinz Yukon als Minenstandort, die potenzielle Silberförderung im Bellekeno-Gebiet sowie den Silberpreis im Jahr 2008.

Smart Investor: Herr Naumann, Alexco betreibt seine Minenaktivitäten im Yukon, Kanada. Gibt es dadurch Vorteile gegenüber Wettbewerbern, die in Südamerika, Australien oder den USA tätig sind?

Nauman: Alexco hat mit dem Keno Hill Silberdistrikt einen der wenigen reinen Silberplays in Kanada. Die Provinzregierung im Yukon fördert Minenaktivitäten und versucht die Genehmigungsverfahren möglichst einfach zu halten. Alexco hat einen guten Namen in der Region, da die Entscheidungsträger schon lange hier leben und es mit 30.000 Einwohnern eine überschaubare Bevölkerungszahl gibt. Die Leute wissen, was wir tun und dass es uns gibt. Des Weiteren sollte ein Land, in dem Minenaktivitäten stattfinden, folgende Charakteristika aufweisen:

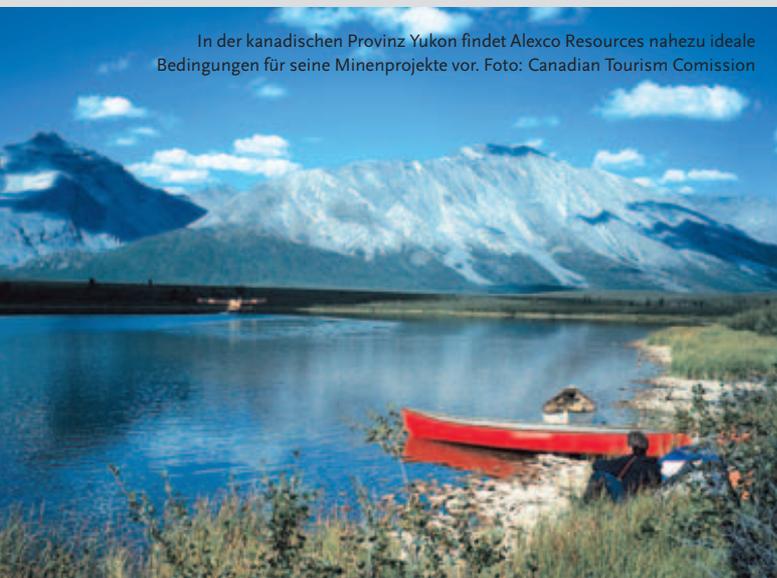
- a. Minenlizenzen und -rechte sollten respektiert werden;
- b. Geologisches Hintergrundwissen und Minenerfahrung der Behörden;
- c. Explorations- und Minenaktivitäten müssen wettbewerbsfreundlich ausgetragen werden können

Im Yukon trifft dies zu und somit bestehen, im Gegensatz zu anderen Ländern und Kontinenten, hier keine Risiken.

Smart Investor: Größter Aktionär ist, neben dem Management, Novagold. Könnte Novagold seine Beteiligung verkaufen, da es einige schlechte Nachrichten bei der Gesellschaft gab?

Nauman: Im Gegenteil, Novagold sucht nach Möglichkeiten, seinen Anteil aufzustocken.

In der kanadischen Provinz Yukon findet Alexco Resources nahezu ideale Bedingungen für seine Minenprojekte vor. Foto: Canadian Tourism Commission



Smart Investor: Welche Kosten erwarten Sie insgesamt für das Bellekeno-Onek-Projekt, um in Produktion gehen zu können?

Nauman: Aus heutiger Sicht erwarten wir Kapitalkosten von rund 65 Mio. CAD. Wir denken, dass wir in einer Machbarkeitsstudie näher auf diesen Punkt eingehen können.

Smart Investor: Warum sollte ein Investor in Alexco und nicht in ein anderes Silberunternehmen investieren? Sehen Sie Vorteile, in ein Explorationsunternehmen anstatt in einen Silberproduzenten zu investieren?

Nauman: Gewiss sind die größten Vorteile bei Alexco die außergewöhnlich hohen Silbergrade. In Zahlen heißt dies: 47 Unzen Silber pro Tonne, 20% Blei sowie rund 6% Zinn. Daneben befindet sich das Bellekeno-Gebiet in einer gut erreichbaren Zone und kann relativ einfach in Produktion gebracht werden. Und Bellekeno ist nur eine von 35 Minen, die Alexco in diesem Gebiet gehören. Historisch wurden 200 Mio. Unzen in diesem Gebiet gefördert, und es gibt keinen Grund, warum nicht nochmals 200 Mio. Unzen gefunden werden sollten. Darüber hinaus hat Alexco eine Serviceeinheit, die positive Ergebnisbeiträge liefert. Kein anderes Silberunternehmen hat so etwas.

Smart Investor: Zurzeit weist Alexco nur historische Ressourcen aus. Wann erwarten Sie aktuelle Ressourcen- und Reserveschätzungen?

Nauman: Wir erwarten Ergebnisse von Ende 2008 bis Anfang 2009.

Smart Investor: Was denken Sie schließlich über den Gold- und Silberpreis Ende 2008? Haben Sie eine Zielmarke?

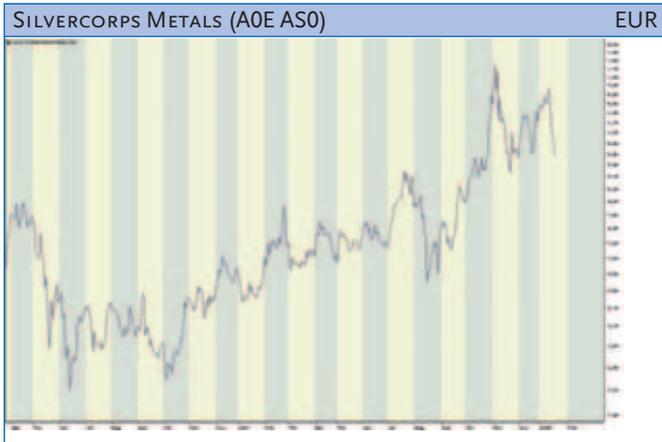
Nauman: Ich bin kein guter Prophet, aber wenn Sie schon fragen: Ich denke, dass der Silberpreis 2008 weiterhin Stärke demonstrieren wird, ebenso das Gold. Meine Schätzung liegt bei 20 USD für die Unze Silber und 1.000 USD für die Unze Gold, also ein 50:1 Gold/Silber-Ratio.

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

Interview: Marcus Moser

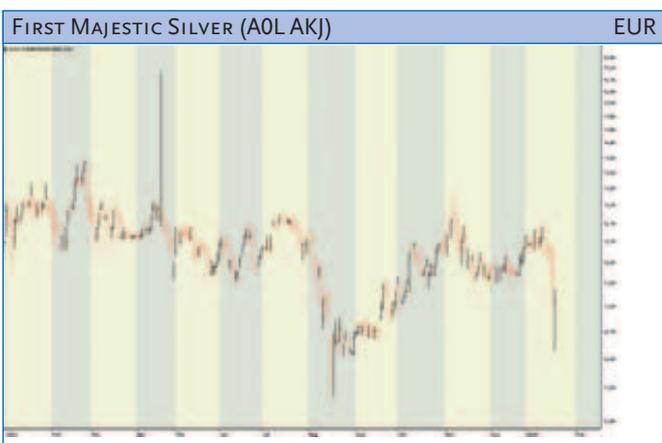


Clynt R. Nauman



First Majestic Silver Corp.

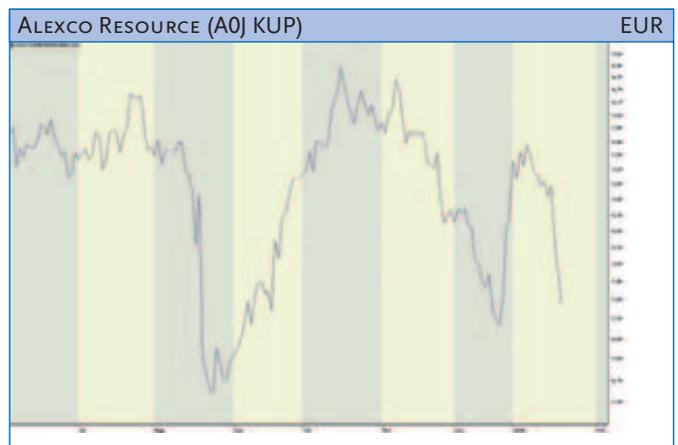
First Majestic Silver Corp. ist ein wachstumsstarker Silberproduzent mit einem klaren Fokus auf Mexiko. Das Unternehmen unterhält dort aktuell drei Minen: La Parilla, San Martin und La Encantada. Für 2008 ist beabsichtigt, in diesen Minen 5,5 Mio. Unzen zu fördern. Mit Keith Neumeyer hat die Gesellschaft einen CEO, der geradlinig seinen Weg geht und das Unternehmen konsequent auf Wachstum trimmt. Am Ende des 3. Quartals 2007 verfügte First Majestic über Cashreserven von 11,4 Mio. CAD, der Verlust betrug auf 9 Monate betrachtet 11 Cent je Aktie. 2008 sollte das Unternehmen profitabel wirtschaften, mehr Indikationen hierzu dürfte das vierte Quartal 2007 geben. Positiv fallen die steigenden Unzenverkäufe und die sinkenden Cashkosten pro Unze auf. First Majestic ist ein Silberunternehmen, das aggressiv wächst und deshalb noch auf Geld vom Kapitalmarkt angewiesen ist. Für Aktionäre kann dies weitere Verwässerungen bedeuten. Sollten profitable Einheiten erworben werden, ist dies nicht als Nachteil zu sehen. Aber die Gesellschaft fährt höhere Risiken und ist damit als spekulative Beimischung im Depot zu sehen. Positiv hervorheben muss man die exzellente Website, die gut strukturiert ist.



Alexco Resource Corp.

Alexco Resource Corp. ist noch ein Junior-Explorer, der jedoch aufgrund seiner weit fortgeschrittenen Projekte im Yukon in relativ kurzer Zeit zum Senior-Produzenten aufsteigen kann. Alexco betreibt mit dem Kino Hill Silberdistrikt eine historisch einzigartige Landposition. Zwischen 1914 und 1988 wurden dort 217 Mio. Unzen Silber gefördert, mit einem

Durchschnittsgrad von über 40 Unzen Silber pro Tonne Gestein. Daneben fielen noch 6,6% Blei- sowie 4,1% Zinkgehalt an. Aufgrund des Preisverfalls bei Silber wurde die Förderung 1988 eingestellt. Die verbliebenen historischen Ressourcen sind zwar von den Graden her etwas schwächer, jedoch immer noch beeindruckend. Das erlaubt es Alexco, mit der geplanten Tagestonnage für 2009 von 250-350 Tonnen rund 4,5 Mio. Unzen Silber pro Jahr abzubauen. Daneben fallen noch ca. 19.000 Tonnen Blei sowie 8.500 Tonnen Zink an. Dies entspricht umgerechnet nochmals einem Silberäquivalent von rund 4 Mio. Unzen. Andere Produzenten brauchen die zehnfache Tagestonnage, also 3.000 Tonnen, um hier mithalten. Das liegt an den sehr hohen Silber-, Blei- und Zinkgraden. Alexco ist hier am ehesten mit Silver Corp. zu vergleichen und wird als Silberproduzent zukünftig vermutlich unter die ersten 3% der Branche aufrücken.



Daneben verfügt Alexco über eine stabile Aktionärsstruktur, der größte Anteilseigner ist Novagold. Diese halten zusammen mit dem Management über 30% der Aktien. Auch die Bilanz ist für einen Explorer sehr solide, die Cashreserven betragen total 29 Mio. CAD, Verbindlichkeiten bestehen keine. Neben den Silberprojekten verfügt Alexco noch über eine kleine, aber feine Service-Business-Einheit, die hochprofitabel wirtschaftet und mit einer Wachstumsrate von 25% per annum glänzt. Alexco ist wohl einer der interessantesten Silberexplorer und sollte spekulativ in keinem Silberdepot fehlen.

Impact Silver

Impact Silver ist das kleinste Unternehmen der hier etwas näher vorgestellten Silbergesellschaften. Und es geht seinen eigenen Weg, der durchaus umstritten ist. Das Unternehmen weist weder Ressourcen noch Reserven aus, ist aber schon als Produzent aktiv. Im Jahr 2006 wurden rund 500.000 Unzen Silber sowie 375 Tonnen Zink und 725 Tonnen Blei gefördert. Auf dieser Basis gilt es aufzubauen. Aktuell ist das Unternehmen vor allem in Mexiko aktiv, es betreibt dort die Minenprojekte Zacualpan, Mamatla und Zacatecas. Es verfügt über ein ausgezeichnetes Management unter Führung von Fred Davidson, der unter anderem auch den Ölserviceprovider Energold groß gemacht hat. Daneben sind in Mexiko vor allem lokale Geologen aktiv, die über die notwendigen Kontakte verfügen, die für ein erfolgreiches Wirken unerlässlich sind. >>

SILBERWERTE									
UNTERNEHMEN	WKN	KÜRZEL	MCAP/ Mio USD	TYP	RESERVEN BZW. RESSOURCEN IN MIO. UNZEN				
					USA	INF.**	MEAS./ IND.***	PROV./ PROB.****	KGV 2007E*
SILVER WHEATON [CAN]	A0D PA9	SLW	3.600	PRODUZENT	424	162	362	33	
PAN AMERICAN SILVER [USA]	876 617	PAAS	3.000	PRODUZENT	249	81	213	23	
SILVER STANDARD RES. [CAN]	858 840	SSRI	2.400	PRODUZENT	647	777	136	555	
SILVERCORP [CHN]	A0E AS0	SVM	1.500	PRODUZENT	57	40	26	20	
COEUR D'ALENE [CAN]	868 071	CDE	1.400	PRODUZENT	-	-	216	14	
APEX SILVER [USA]	910 898	SIL	950	PRODUZENT	-	-	446	NEG.	
METALLICA RESOURCES [CAN]	890 387	MRB	490	PRODUZENT	-	-	62	NEG.	
FIRST MAJESTIC [CAN]	A0L HKJ	FR	320	PRODUZENT	71	68	21	NEG.	
FORTUNA SILVER [CAN]	A0E TVA	FVI	250	PRODUZENT	46	17	5	16	
ENDEAVOUR SILVER [CAN]	A0D J0N	EXK	200	PRODUZENT	10	21	10	NEG.	
ALEXCO [CAN]	A0J KUP	AXU	180	EXPLORER	17	-	-	NEG.	
IMPACT SILVER [CAN]	A0H GWG	IPT	90	EXPL./PROD.	-	-	-	-BREAK-EVEN	
SILVER EAGLE MINES [CAN]	A0L B9Z	SEG	50	EXPLORER	9	21	-	NEG.	
AVINO SILVER [CAN]	862 191	ASM	30	EXPLORER	9	-	-	NEG.	
MEXICAN SILVER [CAN]	A0M SLE	MSM	15	EXPLORER	-	-	-	NEG.	

*) Schätzungen von Global Opportunities (Marcus Moser); **) inferred; ***) measured/indicated; ****) proven/probable

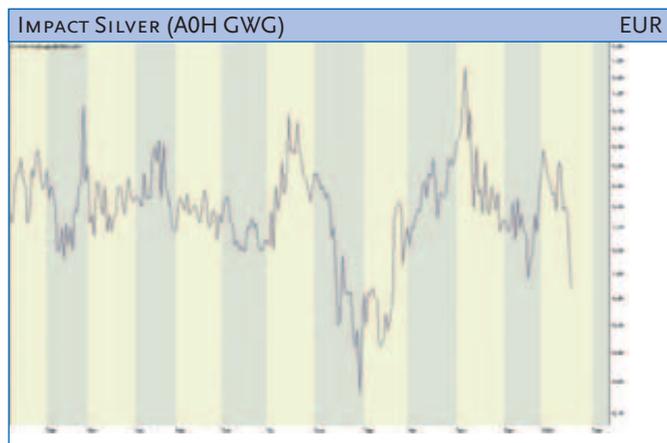
Ressourcen: (englisch: Resources) sind Vorkommen, die anhand geologischer Untersuchungen bzw. anhand von Bohrungen bereits bestimmt werden konnten, deren wirtschaftliche Gewinnung aber noch fraglich ist.

Inferred Resources (vermutete oder abgeleitete Ressourcen) wurden nur aufgrund einzelner Stichproben-Bohrungen geschätzt. Ihre wirtschaftliche Förderung ist noch nicht wahrscheinlich.

Indicated and Measured Resources (indizierte und berechnete Ressourcen) werden von den Explorer-Unternehmen ausgewiesen. Dazu zählt der Teil der Ressourcen, der nach den Kriterien einer vorläufigen Machbarkeitsstudie (pre-Feasibility Study) in Abhängigkeit von Produktionskosten und Marktpreis in den Reserven-Status überführt werden kann.

Reserven: (englisch: Reserves) sind der Teil der Ressource, der unter den bestehenden technischen Möglichkeiten bereits profitabel abgebaut werden kann. Sie werden erstmals in der Durchführbarkeitsstudie (Bankable Feasibility Study) definiert, in der alle zur Planung der Produktion notwendigen Daten enthalten sind.

Impact Silver arbeitet daran, zukünftig Ressourcen auszuweisen, damit in die Black Box mehr Klarheit kommt. Mit über 375 km² Landfläche sowie 400 ehemaligen Minen allein im Zacualpan-Distrikt verfügt das Unternehmen jedoch über exzellente Explorationsprojekte, die es zu erforschen gilt. Bilanzell ist das Unternehmen mit 5 Mio. CAD Cash gut ausgestattet, die Aktionärsstruktur wird geprägt durch Energold, die Impact Silver in der Vergangenheit an die Börse gebracht hat. Generell ist Impact Silver noch relativ unbekannt. Allerdings haben erste institutionelle Adressen aus Kanada, den USA, Frankreich und Belgien erste Positionen in der Aktie aufgebaut. Spekulativ kann die Aktie in ein Silberdepot beigegeben werden.



Fazit

Zusammenfassend lässt sich über alle genannten Werte sagen, dass sie über ein hervorragendes Senior-Management verfügen und so gut wie keine Vorwärtsverkäufe getätigt haben. Dies wäre bei einem eventuellen Silberpreisanstieg positiv zu bewerten, da sie dann an künftigen Preissteigerungen partizipieren könnten. Ebenfalls überall sind üppige Cashreserven im Verhältnis zur Marktkapitalisierung vorhanden (jedoch hatte beispielsweise Apex Silver einen großen Verlust im dritten Quartal aufgrund von derivativen Finanzspekulationen erlitten). Positiv ist hervorzuheben, dass alle Gesellschaften eine überschaubare Zahl an Warrants und Optionen ausstehen haben und somit eine Verwässerung in engen Grenzen gehalten wird. Für Investoren ist es sinnvoll, auf einen Mix von Silberproduzenten und -explorern zu setzen. Wenn man sich für einen Explorer entscheidet, sollte absehbar sein, wann die Gesellschaft in Produktion geht. Entscheidend für eine Investition in Silbergesellschaften ist das Management und erst in zweiter Linie die Projektqualität. Auch hier gilt es zu unterscheiden, in welchem Land die Gesellschaften aktiv sind und/oder ob sie über eine Diversifikation in ihren Projekten verfügen. Bestes Beispiel hierfür ist Silver Standard, die weltweit agieren und ein globales Portfolio an Minenprojekten besitzen. Lobenswert sind die Webseiten der Unternehmen, hier kann sich so manche deutsche Gesellschaft eine Scheibe abschneiden.



„Die größte Finanzkrise, die wir je hatten“

Im Rahmen einer Veranstaltung die die *German CFA Society e.V. (GCFAS)** an der Bayerischen Börse durchgeführt hatte, legte der Experte für Kreditderivate bei der UniCredit, Dr. Jochen Felsenheimer, im Gespräch mit Smart Investor seine Sicht der Subprimekrise offen.

Smart Investor: Herr Dr. Felsenheimer, wann hat Ihrer Meinung nach die sogenannte Subprimekrise begonnen? War das erst mit dem Einbruch der Börsen im letzten Jahr, oder begann alles schon vorher?

Felsenheimer: Schon im zweiten Halbjahr 2006 waren die ersten Zahlungsverzögerungen im amerikanischen Häusermarkt zu sehen, was darauf schließen ließ, dass durch diese Ausfallquoten Druck auf die Preise entsteht.

Smart Investor: Was genau würden Sie als den Ursprung oder Auslöser für die Krise sehen?

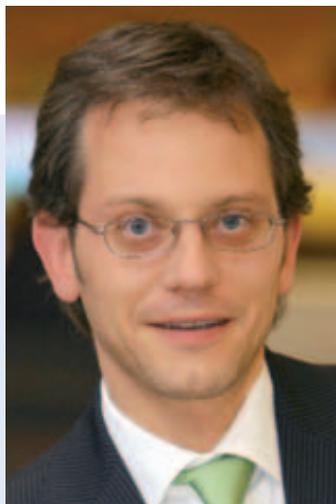
Felsenheimer: Eigentlich die gleichen Dinge, die bei allen Krisen zum Tragen kommen. Auf der einen Seite haben die Zentralbanken über Jahre hinweg die Märkte mit Geld überflutet. Hinzu kamen 9/11, Enron, Worldcom usw.... Das alles hat dafür gesorgt, dass extrem viel Liquidität im Markt war. Dazu kommt, dass immense Hebel aufgebaut wurden. Gerade im Structured Credit-Bereich wurde mit Derivaten ein extremes Leverage erzeugt.

Smart Investor: Und dieser Hebel hat dann aber ab einem bestimmten Punkt negativ gewirkt...

Felsenheimer: Ja, so eine Kreditkrise ist ja immer nur ein Anpassungsprozess an ein neues Gleichgewicht, aber das kann trotzdem recht hässlich werden. Aufgrund des extremen Hebels und der Verwendung von Derivaten verläuft dieser Anpassungsprozess sehr sprunghaft. Das bedeutet dann eben kein langsames, gemütliches Wandern in die eine oder andere Richtung, sondern eine immense Volatilität, bevor ein neues Gleichgewicht gefunden wird.

Smart Investor: Der Name Subprimekrise besagt ja eigentlich, dass das untere

Dr. Jochen Felsenheimer leitet das Credit Strategy & Structured Credit Research Team im Bereich Markets & Investmentbanking der UniCredit. Er ist Autor zahlreicher Veröffentlichungen um das Thema Kreditrisiko, Structured Credits & Kreditderivate sowie Optimierung von Kreditportfolien. Er hat im Fach Volkswirtschaftslehre an der LMU München promoviert.



Ende des Kreditmarktes betroffen ist. Aber in Wirklichkeit hat das Ganze ja doch viel größere Ausmaße, oder?

Felsenheimer: Die Subprimekrise war der Auslöser. Sie haben sehr viele Märkte, in denen Sie ähnliche Gegebenheiten vorfinden wie im amerikanischen Häusermarkt. Das heißt: hoher Hebel und komplexe Strukturen, die sehr verletzlich sind gegen eine Veränderung des Underlyings. Die Bedeutung des Häusermarktes ist in solchen Krisen aber immens, weil der Häusermarkt eine sehr große Bedeutung für die Realwirtschaft hat. Darum ist dieses Problem dort eben als Erstes offensichtlich geworden, aber wir haben ähnliche Entwicklungen in anderen Märkten, beispielsweise was die Verbriefung von Kreditkarten oder Autokrediten angeht.

Smart Investor: Sind das die berühmten „Runden-Effekte“?

Felsenheimer: Ja, man kann sagen, was im Subprimemarkt passiert ist, war der Erstrundeneffekt. Und jetzt kommt es zu sogenannten Spill-over-Effekten, oder auch Zweit- und Drittrunden-Effekten.

Smart Investor: Das heißt, die Krise springt über auf andere Marktsegmente...

*Die German CFA Society e.V. (GCFAS) ist der Berufsverband der Finanzmarktprofis. Gemeinsam mit ihrer Muttergesellschaft CFA Institute, Charlottesville, VA, steht die GCFAS für die weltweit meistverbreitete und anerkannteste Post Graduate Ausbildung der Finanzbranche. „CFA“ (Chartered Financial Analyst) steht für die höchsten beruflichen und ethischen Ansprüche, den „Goldstandard“ der Finanzindustrie.



Problem früh erkannt – aber nicht gebannt

Das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen und die Bundesbank warnten bereits 1990 vor den Gefahren der außerbilanziellen Verbriefung von Kreditforderungen

Wenn es um die jüngsten Erschütterungen im Finanzbereich geht, die im allgemeinen Sprachgebrauch als Subprimekrise bezeichnet werden, wird von Politikern, aber auch Bankern und Wissenschaftlern, gerne ein hohes Maß an Überraschung zur Schau gestellt: Wie hatte es nur so weit kommen können, wer, bitte, hätte so etwas voraussehen sollen? Das damalige Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen (BAKred) und die Bundesbank haben es, wie ein Blick ins Archiv beweist. Bereits 1990 und später – ganz explizit im Bundesbank-Monatsbericht vom Juli 1997 – warnten sie vor den Risiken, die der Veräußerung und Verbriefung von Kreditforderungen innewohnen. Und sie stellten eindeutige Forderungen auf, wie eine Aufsicht gestaltet sein müsse. Mit nicht eben durchschlagendem Erfolg, wie man spätestens seit den Turbulenzen um die IKB und die Sachsen LB weiß.

Strukturpolitischer Ursprung der ABS

Entstanden ist das Instrument der Asset Backed Securities (ABS) 1970 in den USA aus einer strukturpolitischen Motivation heraus: Die Government National Mortgage Association, eine dem US-amerikanischen Wohnungsbauministerium nachgeordnete öffentlich-rechtliche Körperschaft, verbriefte Hypothekarkredite als Mortgage Backed Securities (MBS), um so Liquidität zu generieren, die für die Gewährung billiger Baukredite in strukturschwachen Gebieten benötigt wurde. Wenige Jahre später entwickelte erneut eine staatliche Gesellschaft Collateralized Mortgage Obligations (CMO), die eine Steuerung der Zahlungsströme ermöglichten.

Asset Backed Securities sind also keine Erfindung des privaten Bankensektors, die Gesellschaften haben aber die Vorlage ab 1980 dankend verwertet. „In einer Situation erhöhter Eigenkapitalanforderungen an die Banken verhalfen ABS (einschließlich MBS) zu einer Bilanz entlastenden, Eigenkapital sparenden und kostengünstigen Refinanzie-

rung“, stellt die Bundesbank fest. Es dauerte zehn Jahre, bis das Finanzinstrument 1990 die Bundesrepublik erreichte: Die deutsche Tochter einer internationalen Großbank informierte das damalige Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen darüber, einen Teil ihrer Ratenkredite zum Zwecke der Verbriefung auf eine im Ausland ansässige Zweckgesellschaft zu übertragen. Dies stieß beim Amt auf Bedenken, was die Bank nicht hinderte, das geplante Volumen zu platzieren.

Frühe Bedenken des BAKred

Die Bedenken des BAKred „richteten sich zunächst dagegen, dass sich mit dieser Finanzierungsform ohne nennenswerten Kapitalbedarf Kreditvolumina außerhalb der staatlich beaufsichtigten Kreditwirtschaft aufbauen lassen (...) und dass Kreditinstitute in ihrer Stellung zwischen Schuldner und Anleger zurückgedrängt werden.“ Über mehrere Seiten hinweg werden zahlreiche Regularien gefordert, wie zum Beispiel konzern- und gesellschaftsrechtliche, personelle und kapitalmäßige Unabhängigkeit der Zweckgesellschaften oder der Ausschluss einer Rücknahmepflicht. Und vor allem: „Außer der Haftung für den rechtlichen Bestand der Forderungen (...) müssen jegliche Regressansprüche gegen die veräußernde Bank ausgeschlossen sein. Nur in diesem Fall ist es gerechtfertigt, die Forderungen aus der Bilanz der veräußernden Bank herauszunehmen.“

Eine Befürchtung der Bundesbank immerhin hat sich nicht bestätigt. Sie sah die Gefahr, dass nur gute Bonitäten verbrieft werden, mit der Folge, dass das verbleibende Kreditrisiko in den Büchern der Banken von minderer Qualität sei. Wie man nun weiß, wurde das System in anderer Richtung ausgebaut. Die „schlechteren“ Bonitäten – Subprimes – kamen verstärkt auf den Markt und stellten den Auslöser des jetzigen Debakels dar.

Stefan Preuß

Felsenheimer: ...und hat letztlich auch Auswirkungen auf die Realwirtschaft. Das ist das, was wir jetzt sehen.

Smart Investor: Ist diese Krise Ihrer Meinung nach als eine große Krise einzuschätzen?

Felsenheimer: Wenn Sie rein die Volumina oder die Verluste zugrunde legen, dann ist das die größte Kreditkrise, die wir jemals gehabt haben.

Smart Investor: Die Krise ist also auch größer als die Savings & Loans-Krise Anfang der 90er Jahre?

Felsenheimer: Ja, und vor allem dann, und das ist das Entscheidende, wenn Sie die Kosten der Zweit- und Drittrundeneffekte mit einbeziehen. In normalen Kredit- oder Bankenkrisen ist der

Großteil der Kosten nicht an die Erstrundeneffekte gekoppelt, sondern an die Zweit- und Drittrundeneffekte. Um nur eine Zahl zu nennen: Wenn Sie 1% globales Wachstum einbüßen, dann kostet das 500 Mrd. USD. So kommen Sie relativ schnell auf „anständige“ Zahlen, die sich auch im Billionen-Dollar-Bereich bewegen.

Smart Investor: Mit Kosten meinen Sie Abschreibungen?

Felsenheimer: Je nachdem, wie wir die Kosten definieren, können sie sehr vielfältige Formen annehmen. Wenn Sie zum Beispiel den Wachstumsrückgang, der durch die Subprimekrise ausgelöst wurde, mit berücksichtigen und in die Kosten mit einrechnen – denn das ist ja letztlich entgangenes Wachstum –, sind diese Kosten natürlich weitaus höher als nur die Abschreibungen auf den amerikanischen Häusermarkt.

Smart Investor: Ist diese Krise denn vergleichbar mit anderen Krisen?

Felsenheimer: Es gibt immer Gemeinsamkeiten zwischen verschiedenen Krisen. Vom prinzipiellen Mechanismus her wiederholen sich die Dinge: Sie bekommen irgendwann eine Blase, dann platzt die Blase, man ist auf der Suche nach einem neuen Gleichgewicht usw. Es gibt gewisse Entwicklungen, die bei solchen Krisen immer gleich ablaufen. Allerdings, und das ist das Besondere, haben wir nun einen sehr stark entwickelten Structured Credit-Markt, den wir ja früher so nicht hatten. Das ausstehende Volumen von Kreditderivaten beläuft sich auf fast 50.000 Mrd. USD!

Smart Investor: Es ist ja nun so, dass die Verantwortlichen in den USA, wie z. B. Herr Bernanke oder Herr Paulson, sehr wohl sehen, was da auf sie zukommt, und reagieren wollen. Tun die denn das Richtige – oder können die überhaupt das Richtige tun?

Felsenheimer: Schauen Sie, wir haben ja ein Wahljahr. Somit ist klar, dass man versucht, irgendwas zu tun. Die Vorschläge, die bisher gemacht wurden, sind aber entweder bereits komplett aufgegeben worden, zum Beispiel die Gründung des Super-SIV, also eines Super Investment Vehicle; oder sie stoßen auf großen Widerstand. So zum Beispiel der Paulson-Plan, der vorsieht, dass man die Hypotheken-Zinsen einfriert. Dahinter steckt die Idee, die Gefahr zu bannen, dass Hypothekenzinsen plötzlich auf einen höheren Satz springen.

Smart Investor: Das heißt, sie retten den einen, aber stoßen den anderen ins Unglück.

Felsenheimer: Genau, sie helfen irgendeinem auf Kosten eines anderen. Das ist aber fatal, vor allem vor dem Hintergrund, dass das Vertrauen in die Märkte sowieso schon extrem gestört ist. Das heißt, die Regierung tut irgendwas, aber macht es dadurch eigentlich nur noch schlimmer.

Smart Investor: Mal angenommen, die Fed würde jetzt ihren Leitzins weiter senken, vielleicht sogar auf 1% oder gar auf Null. Was würde das bringen?

Felsenheimer: Die Fed kann nur die Symptome bekämpfen. Und sie tut das, indem sie den Banken genügend Liquidität zur Verfügung stellt. Aber sie können dadurch nicht das Grundproblem lösen, denn wir wissen, dass noch enorme Verluste im Bankensektor schlummern. Das können sie nicht dadurch lösen, dass sie die Märkte mit Liquidität fluten. Bei der letzten Zinssenkung der Fed konnte man ja auch an der sehr moderaten Marktreaktion – sie dauerte nur ganze drei Minuten – sehen, dass dies nichts bringt. Die Märkte antizipieren ja bereits eine solche Reaktion der Fed und sehen das als keine endgültige Lösung an.

Smart Investor: Diese „Vorwärtsverteidigung“, also eine immer höhere Liquiditätsversorgung durch die Notenbanken, kann demnach keine endgültige Lösung sein, wie Sie gerade erklärt haben. Aber kann sie nicht doch vielleicht zumindest kurzfristig eine aufschiebende Wirkung haben?

Anzeige

Sichern Sie sich Ihre Original-Aktie für nur 10 Euro!

Bestellen Sie Jetzt Ihre Original-Aktie von Philipp Holzmann (1.000 RM, 29.08.1941) mit Faksimile-Signatur von Herman Josef Abs für nur 10 Euro zzgl. 2 Euro Versandkosten:
E-Mail: schmitt@hwph.de
Telefon: 08106 - 24 61 86
Fax: 08106 - 24 61 88

Mit Faksimile-Signatur des legendären Deutsche Bank-Vorstands Hermann Josef Abs in seiner Funktion als Aufsichtsrat!

Angebot gültig, solange Vorrat reicht.



Original-Aktie über 1.000 Reichsmark vom 29.08.1941



nur 10 Euro

Felsenheimer: Da gebe ich Ihnen vollkommen Recht. Positive Effekte kann man einer solchen Vorgehensweise nicht absprechen. Nichtsdestotrotz lösen sie damit das Problem nicht an der Wurzel.

Smart Investor: Gäbe es denn Ihrer Meinung nach eine vernünftige Lösung für dieses Problem?

Felsenheimer: Wenn man diese Krise als einen neuen Anpassungsprozess an ein neues Gleichgewicht versteht, dann muss man einfach alles mal geschehen lassen. Die große Problematik ist aber, dass die Krise inzwischen ihre volle Wirkung entwickelt hat und sich auf alle anderen Marktsegmente negativ auswirkt. Das bedeutet, es kommt nun zu diesen Zweit- und Drittrundeneffekten, die für einen Großteil der in Zukunft anfallenden Kosten verantwortlich sind. Das zu unterbinden hat man versäumt. Und das wäre nur möglich gewesen, wenn die Banken möglichst schnell klar gemacht hätten, wo die Verluste sind und welche Maßnahmen sie dagegen ergreifen wollen. Inzwischen ist der Transmissions-Mechanismus schon in vollem Gange und zeigt auch schon Wirkungen auf dem Nichtbankensektor. Das können Sie jetzt nicht mehr mit Maßnahmen der Zentralbanken heilen.

Smart Investor: Das alles klingt ja schon ziemlich schlimm. Ist denn diese Krise in irgendeiner Form eine echte Gefährdung für unser Finanzsystem?

Felsenheimer: Nein, das ist sie nicht. Dazu ist das System viel zu clever, es wird immer überleben. Aber der Anpassungsprozess im modernen, globalisierten Kapitalmarkt ist einfach kein lehrbuchhafter, wie man das früher mal angenommen hatte. Wir bewegen uns eben nicht gleichmäßig auf einem geraden Pfad hin zu einem neuen Gleichgewicht – das wir aber brauchen, damit der Markt überleben kann –, sondern eher in großen Sprüngen. Das genau ist es, was wir zurzeit am Markt erleben.

Smart Investor: Wie wird denn die Subprimekrise in den nächsten Jahren andere Assetklassen beeinflussen? Wir sprechen speziell von Aktien, Anleihen, auch von Immobilien...

Felsenheimer: Kurzfristig haben wir in der Vergangenheit durchaus eine teilweise Entkopplung der Entwicklung in den einzelnen

Anzeige

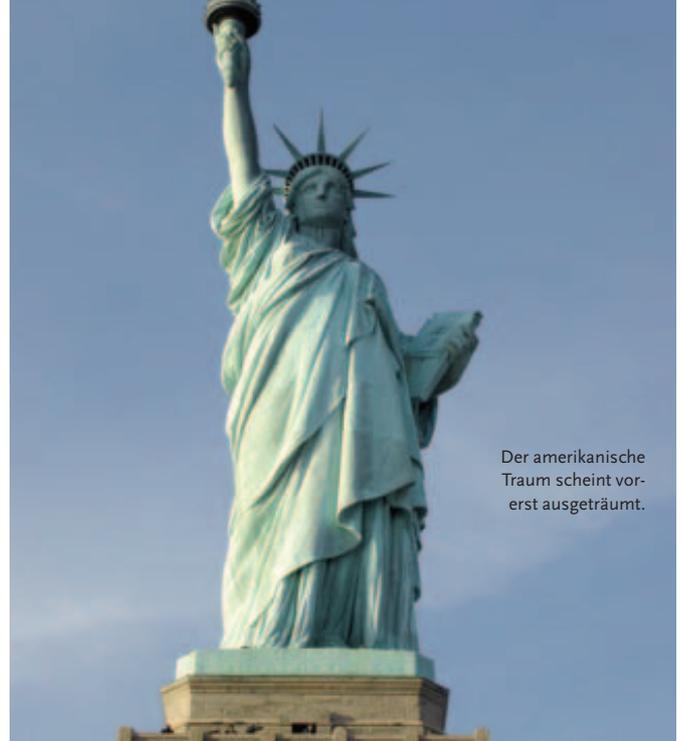
Jetzt für den VTAD-Award 2008 bewerben



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

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

Letzter Abgabetermin ist der 31. Januar 2008!



Der amerikanische Traum scheint vorerst ausgeräumt.

Teilmärkten gesehen. Für 2008 gehe ich davon aus, dass die Aktienmärkte stark in Mitleidenschaft gezogen werden.

Smart Investor: Welche Branchen sind besonders gefährdet?

Felsenheimer: Gerade Zykliker stehen sehr unter Druck, weil man hier antizipiert, dass es zu einer Rezession kommt. Wenn Sie sich die volkswirtschaftlichen Schätzungen in den USA anschauen, dann ist ein Rezessions-Szenario dort fast schon normal. Das hat natürlich Auswirkungen auf den Aktienmarkt, und das werden Sie im Jahr 2008 sehen. Wir glauben, dass die Krise weg vom Bankensektor auf die Realwirtschaft hinübergleitet, was natürlich signifikante Auswirkungen auf den Aktienmarkt hat. Gerade Zykliker werden in so einem Umfeld schlecht performen. In dem Szenario, das wir entwickelt haben, werden Technologieaktien diejenigen sein, die ganz am Ende betroffen sein werden. Das heißt, jetzt haben Finanzwerte gelitten, die nächsten werden Zykliker und Konsumwerte sein, und die Technologieaktien werden am Ende betroffen sein.

Smart Investor: Und wie sieht es mit dem europäischen und speziell dem deutschen Immobilienmarkt aus?

Felsenheimer: Der deutsche Immobilienmarkt hat in den letzten Jahren bei weitem nicht so profitiert wie der amerikanische Immobilienmarkt, also ist er jetzt auch weit weniger verletzlich. Die Finanzierungsstruktur ist in der Regel viel gesünder, als es in den USA der Fall war. Das bietet einen gewissen Schutz gegenüber der Subprimekrise. Wenn die Krise jedoch negative Auswirkungen auf die globale Konjunktur entfaltet, werden Sie negative Auswirkungen auch auf die europäischen Immobilienmärkte spüren.

Smart Investor: Zum Schluss noch eine philosophische Frage: Gibt es einen „Schuldigen“, der für die ganze Krise verantwortlich ist?

Felsenheimer: Erstens der übertriebene Hebel in vielen Produkten; zweitens die exzessive Liquiditäts-Bereitstellung der Zentralbanken, und drittens das fatale Nicht-Wissen der Investoren. Das sind die drei Ingredienzien, die Sie brauchen, um eine richtig schöne Finanzkrise zu bekommen. Und genau das war diesmal der Fall.

Smart Investor: Vielen Dank für das sehr interessante Gespräch.

Interview: Ralf Flierl, Jürgen Hohm

In eigener Sache

Smart Investor „Mission Statement“ (kurz: SIMS)

Die Smart Investor Media GmbH ist von Wolftratshausen nach München umgezogen. Im Zuge dieses Wechsels hat auch der Smart Investor ein neues Gesicht bekommen. Das Layout wurde moderner, flotter und, so vermuten wir, auch etwas übersichtlicher. Sichtbar wird das neue Erscheinungsbild zum Beispiel am neuen gelben Querbalken auf dem Titelbild, der am Ende nicht gerade abschließt, sondern mit einer schrägen Kante. Und etwas kantig will ja auch der Smart Investor sein, so passt das vielleicht ganz gut zusammen.

Wir halten es darum für eine gute Gelegenheit, eine Art Bekenntnis in eigener Sache abzugeben. Dieses „Mission Statement“ mag dem langjährigen Kenner unseres Magazins vielleicht gar nichts grundlegend Neues bieten. Was uns beinahe sogar freuen würde, denn eines unserer Merkmale ist es ja, uns selbst treu zu bleiben. Wer aber den Smart Investor gerade erst neu für sich entdeckt hat – oder es noch vorhat –, dem soll diese kleine Abhandlung über unser Vorgehen und unsere Ziele helfen, sich darüber klar zu werden, worauf er sich bei der Lektüre des Smart Investor einlässt:

- Auf Diskussionsbeiträge, die oft jenseits des Mainstream liegen.
- Auf eine ernsthafte, und darum manchmal auch unbequeme Auseinandersetzung mit Fakten.
- Und, nicht zuletzt, auf eine fundierte Berichterstattung, die in ihrer Konsequenz überzeugen will.

Das ist es, was den Smart Investor auszeichnet. Und weshalb Sie, so hoffen wir, von der Lektüre profitieren sollten. Im Folgenden nennen wir Ihnen einige Punkte, die kennzeichnend für unser Magazin sind. Es handelt sich um eine Art Leitfaden, der Ihnen helfen soll, den Smart Investor besser kennenzulernen.

Gastfreundschaft

Da wir nicht der Meinung sind, immer alles selbst (besser) zu wissen, lassen wir häufig Gastautoren zu Wort kommen. Das sind Experten, die nicht zur Redaktion gehören, sondern extern ihren Job machen. Und das durchwegs sehr gut, denn unser erstes Auswahlkriterium lautet „Kompetenz“. Der Vorteil für Sie als Leser ist offensichtlich: Je näher jemand am Markt ist, je



Gegen den Strom schwimmt Smart Investor am liebsten.

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Das neue Logo des Smart Investor

besser er Bescheid weiß, desto fundierter kann er berichten. So erhalten Sie im Smart Investor erstklassige Informationen aus erster Hand. Unsere Leistung besteht dabei darin, den richtigen Mann (oder die richtige Frau) passend zum Thema auszuwählen. Einen Gastbeitrag erkennen Sie daran, dass er zu Beginn immer ausdrücklich als solcher bezeichnet wird; zusätzlich wird der Autor mit seinem Bild vorgestellt. Demgegenüber erscheinen Redaktionsbeiträge grundsätzlich ohne Foto mit dem Namen des Autors am Ende des Artikels.

Konsequenz

Natürlich haben wir auch meist eine eigene Meinung, zu der wir stehen. Das gilt selbstverständlich auch dann, wenn uns vielleicht einmal eine Zeit lang die Märkte scheinbar nicht Recht geben wollen. Der Grund für unsere „Sturheit“ ist ganz einfach: Wir sind von unserer Sache überzeugt und hängen darum nicht mal schnell das Mäntelchen in den Wind. Was natürlich nicht heißt, das wir uns niemals irren. Denn, wie heißt es so richtig, „Irren ist menschlich“, und „nobody is perfect“. Und das gilt natürlich auch für uns, keine Frage. Es ist jedoch selbstverständlich, dass wir auch zu unseren Fehlern stehen. Wir untersuchen ganz genau, was wir falsch gemacht haben, und versuchen, es beim nächsten Mal besser zu machen.

Interdisziplinärer Ansatz

Unsere eigene Markteinschätzung beruht auf eigenem Research. Weil nach unserer Meinung alle gängigen Analysemethoden ihre Berechtigung haben, wenden wir sie dementsprechend auch alle an. Ob es sich um die fundamentale, die technische- oder die Sentiment-Analyse handelt – im Smart Investor kommen alle zum Einsatz, und zwar, ohne ein Analysewerkzeug zu bevorzugen oder eines zu vernachlässigen. Insofern sind wir im Research weitestmöglich aufgestellt, wovon unsere Einschätzungen, und letztlich Sie als Investor, profitieren dürften.

Übersicht

Wir konzentrieren uns auf das Große und Ganze. Mit dem Smart Investor haben Sie als Leser daher immer den

ganzen Markt im Blick. Die Rubrik „Das große Bild“, die den Kern unseres Heftes ausmacht, ist eine strategische Betrachtung der wesentlichen Märkte und Entwicklungen – möglichst langfristig gesehen. Die Gründe für diese Prinzipienhaftigkeit (statt detailversessen zu sein) sind zum einen der monatliche Erscheinungstermin. Da sich Börsenkurse sekundlich ändern, macht eine kurzfristige Betrachtungsweise einzelner Werte in einem Vier-Wochen-Magazin unserer Meinung nach nur wenig Sinn. Zum anderen sehen wir uns ganz klar als eine Zeitschrift für den langfristig orientierten Anleger, der dauerhaft investieren und Gewinn erzielen will.

Aktualität

Was das gedruckte Magazin aus den eben genannten Gründen nicht leisten kann, versuchen wir – soweit möglich – im Smart Investor Weekly nachzuholen. Unser wöchentlicher Börsenbrief, den Sie jeden Dienstag neu im Internet unter www.smartinvestor.de finden, hat eine eher kurzfristige, oftmals an Charttechnik orientierte Sichtweise. Dort finden Sie auch Angaben zu den Transaktionen im Musterdepot.

Transparenz

Interessenskonflikte, die der Redaktion durch eine Aktienempfehlung entstehen, machen wir jedes Mal publik. Das geschieht, indem grundsätzlich jeder besprochenen Aktie, in die ein Redaktionsmitglied des Smart Investor investiert ist, im Heft das Zeichen IK (Interessenskonflikt) zur Seite gestellt wird. Zusätzlich gilt ein Handelsverbot (Kauf und Verkauf betreffend) von jeweils 5 Börsentagen vor und nach einer entsprechenden Veröffentlichung. Näheres dazu finden Sie auch in unserem Impressum im Heft.

Themenvielfalt

Auch wenn wir in erster Linie ein Anlegermagazin sind und unser Thema die Börse, blicken wir doch auch gern und regelmäßig über den Tellerrand hinaus. So finden Sie beispielsweise schon mal Beiträge über Themen wie Geopolitik, Philosophie oder Psychologie im Heft. Wir gehen zudem auf ungewöhnliche Investitionsmöglichkeiten wie Diamanten, Oldtimer oder Kunst ein. Und auch ganz Grundsätzliches kann durchaus einmal im Smart Investor behandelt werden, zum Beispiel das Thema „Geldentstehung“ oder „Inflation“. Wir verstehen uns eben als ein Magazin für Börse, Wirtschaft – and beyond.



Dreimal Smart Investor (v. o. n. u.): die erste Ausgabe, die letzte im alten „Gewand“ und die aktuelle Ausgabe nach dem Relaunch.

Partnerschaft

Wer hart im Austeilen ist, muss auch einstecken können. Das gilt in jedem Fall für den Smart Investor. Denn unsere Sicht der Dinge kann schon mal für Widersprüchlichkeiten – und auch Widersprüche – sorgen. Was von unserer Seite durchaus erwünscht ist. Schließlich schreiben wir für niemand anderen als Sie, unsere Leser. Um es nochmals klar zu sagen: Wir freuen uns auf jede Form von Feedback. Auch und gerade dann, wenn Sie einmal anderer Meinung sein sollten. Denn unsere Zielgruppe sind diejenigen Leser, die selbstbewusst und selbständig genug sind, sich selbst ein Bild zu machen. Wir präsentieren die Fakten und nennen Ihnen unsere Interpretation dazu, die Entscheidung darüber überlassen wir Ihnen. Apropos Feedback. Wie wir damit umgehen, sehen Sie auch an den veröffentlichten Leserbriefen. Wir lassen nichts unter den Tisch fallen und verschaffen auch kritischen Stimmen Gehör.

Selbstironie

Und – ganz sicher nicht zuletzt – nehmen wir uns auch schon mal gerne selbst auf die Schippe. Zahlreiche Cartoons lockern das Layout auf, und einige Artikel und Rubriken sind durchaus genauso ironisch gemeint, wie sie (er-)scheinen. Wirtschaft ist zwar ein schwieriges Thema, aber muss deshalb ja nicht strohtrocken präsentiert werden.

Fazit

Unser Heft enthält auch nach dem erfolgten kleinen Relaunch ein breites Spektrum an Themen, wobei natürlich die Berichterstattung über die Kapitalmärkte die Hauptsache ist. Drei Schwerpunkte bilden den Mittelpunkt jeder Ausgabe: Das aktuelle Titelthema, das immer auf mehreren Seiten analysiert wird. Zweitens die Rubrik „Das große Bild“, die die aktuelle Marktentwicklung aus Sicht des Smart Investor unter spezieller Berücksichtigung der makroökonomischen Zusammenhänge wiedergibt. Und drittens unsere Rubrik „Musterdepot“, in der wir versuchen, unsere Analysen in reale Erfolge umzumünzen. Wir sind und bleiben im besten Sinne ein „allgemeines“ Börsenmagazin, das seinen Fokus auf dem Gesamtmarkt hat, anstatt sich auf Nischen zu fokussieren. Mit dem neuen Layout sollen die Veränderungen im Smart Investor aber nicht abgeschlossen sein. Auch einige inhaltliche Punkte werden sich während der kommenden Monate noch ändern. Wie gesagt: Wir freuen uns auf Ihr Feedback.

Jürgen Hohm

Klimawandel ermutigt zu hitziger Kritik

Smart Investor redet Klartext

Der Klimawandel ist in aller Munde. Kein Thema wird derzeit so „heiß“ gekocht wie der Zusammenhang zwischen dem Ausstoß von Kohlendioxid und der globalen Erwärmung. Smart Investor hat hier früh kritisch Stellung bezogen, sah sich aber fortan mit einigen Vorwürfen konfrontiert. Wir möchten die Möglichkeit nutzen, hier und da die Wogen ein wenig zu glätten.

Vorwurf Nummer eins:

Smart Investor leugnet den Klimawandel

Immer wieder erreichten uns Leserbriefe, die eine Kernaussage zum Inhalt hatten: Smart Investor leugnet den Klimawandel. Dies ist sachlich schlichtweg falsch. Smart Investor leugnet nicht den Klimawandel, sondern vielmehr stellen wir die überall herumgereichte und durch den Al Gore-Film weltweit zum allgemeinen Gedankengut avancierte Begründung für den Klimawandel in Frage. In unseren Augen wird die Ursache mit der Wirkung vertauscht, indem der Ausstoß von Kohlendioxid als Ursache des Temperaturanstieges ausgemacht wird. Unserer Auffassung nach gibt es im Laufe der Klimageschichte immer wieder Phasen, in denen sich die Erde erwärmt, wodurch dann wiederum mit einem Nachlauf von mehreren hundert Jahren CO₂ freigesetzt wird. Insofern wäre nicht der Mensch für den Anstieg der Temperatur verantwortlich, sondern ein vom Menschen nicht beeinflussbarer Mechanismus innerhalb der klimatischen Bedingungen der Erde. Oder wie können wir es uns sonst erklären, dass die Römer vor rund 2.000 Jahren Wein an den Donauhängen Niederbayerns angebaut haben?

Vorwurf Nummer zwei:

Smart Investor hat mit Umweltschutz nichts am Hut

Auch in diesem Punkt liegen die Protagonisten der Kritik „leicht“ daneben. Bereits in unserem Auftaktartikel zum Thema Klimawandel (SI 04/2007) haben wir die asymmetrische Diskussion im Zusammenhang mit dem Klimawandel umrissen. Nicht umsonst verwiesen wir auf die Notwendigkeit politischer Maßnahmen, um etwa der Überfischung der Weltmeere, der Ausdünnung der Artenvielfalt, der Verschmutzung der natürlichen Lebenswelt zu begegnen. Auch eine Steigerung der Verwendungseffizienz der natürlichen Ressourcen der Erde haben wir deutlichst angemahnt. Nur leider gingen diese Punkte in der Hitze des Diskurses um die Klimamanie unter. Um es noch einmal zu sagen: In den Augen von Smart Investor gibt es keine überzeugenden Belege für die These, das Klima stünde vor dem Kollaps. Auf unsere Umwelt angewandt ließe sich jedoch sehr wohl von einem bevorstehenden Kollaps sprechen, denn die Erde wird von weiten Teilen der Menschheit förmlich zugemüllt und ausgebeutet. In der Tat trafen diesbezüglich noch nie so viel Heuchelei und Chuzpe aufeinander. Heuchelei, weil keine umweltpolitische Initiative wirklich oben auf der politischen Agenda steht; Chuzpe, weil die Würdenträger dem gemeinen Bürger dies auch noch als „Aktionsplan Klimawandel“ verkaufen wollen und hierfür auch noch Ehrungen etwa des Nobel-Komitees einheimsen..



Manche Kritik schlug ein wie der Blitz.

Vorwurf Nummer drei: Smart Investor nähert sich mit Beiträgen zum Klimawandel dem Niveau der Bildzeitung an

Hier schwingt auch der Vorwurf mit, Smart Investor würde mehr oder weniger Bauernfängerei betreiben und bisweilen unseriöse Quellen und Autoren für die Beiträge heranziehen. Vielmehr wurde uns empfohlen, Textlieferanten mit einem Doktor- oder besser noch Professor-Titel vor dem Namen zu konsultieren. Nun, das könnten wir sicherlich tun, aber wäre der sachlichen Diskussion damit geholfen? Smart Investor versucht ja gerade auch schwierige Themen aus verschiedenen Blickwinkeln zu beleuchten. Welchen Beitrag könnte ein Dr. Klimawandel leisten, wenn er selbst Teil des Apparates zur Beweisumkehr des Klimawandels ist? Vielleicht haben wir nicht mit jedem Beitrag zum Klimakomplex den Geschmack unserer Leserschaft getroffen, aber in einem sind wir uns ganz sicher: Qualitativ müssen sich die Analysen und unser Interview beleibe nicht vor anderen Beiträgen verstecken.

Fazit

Das Klima bewegt, der Klimawandel noch viel mehr. Smart Investor wird sich auch weiterhin objektiv mit der Thematik auseinandersetzen und versuchen, sachlich korrekte Zusammenhänge als Grundlage für eine Analyse heranzuziehen. Der Weisheit letzten Schluss werden auch wir nicht finden, aber vielleicht helfen wir ihr ja doch ein klein wenig auf die Sprünge. ■

Tobias Karow

Öko-Indizes: Barometer für Anlagen mit Moral

Ein stetig gewachsenes Angebot an Nachhaltigkeitsindizes erschwert Anlegern den Überblick

Sie sind Instrument und Messlatte zugleich: Nachhaltigkeitsindizes bieten Investoren eine zusätzliche Orientierung bei der Auswahl und Bewertung von Aktiengesellschaften. Wer sich rasch einen Überblick über Unternehmen verschaffen will, die sozial, ethisch und ökologisch verantwortungsvoll handeln oder sich Themen wie Klimaschutz oder Umwelttechnologie auf ihre Fahnen geschrieben haben, greift gerne auf solche Börsenbarometer zurück (siehe Tabelle). Doch so wichtig diese Indizes als Maßstab für den eigenen Investment-erfolg sind: Fraglich ist, ob sie ihrem Anspruch immer gerecht werden und ob so viele Indizes überhaupt nötig sind.

Auf die Kriterien kommt es an

Viele nachhaltige Börsenbarometer wurden erst im vorigen Jahr aufgelegt. Ihre Anbieter wollten noch schnell am Boom nachhaltiger Aktien verdienen. Für kritische Investoren sollte dies ein Warnsignal sein. Sie müssen genau prüfen, nach welchen Kriterien ein Indexanbieter die Anteilsscheine auswählt. Manche konzentrieren sich auf die Besten oder Größten einer jeden Branche. Andere beschränken sich auf wenige, ihnen angemessen erscheinende Bereiche und schließen andere Branchen aus. Eine dritte Gruppe setzt vorrangig auf ökologische Vorreiter. Eine Vorauswahl nachhaltiger Unternehmen wird sowohl in globalen Indizes als auch in regionalen und nationalen Unterindizes getroffen. Und oft werden gleich ganze Index-Familien aufgelegt.

Als konsequenteste Umsetzung der Idee grüner Geldanlagen gilt der schon zehn Jahre alte Natur-Aktien-Index (NAI). Es handelt sich um einen Preisindex, Dividenden werden nicht berücksichtigt. Bei der Zusammenstellung der Einzelwerte wird auf einen Mix aus kleinen und großen Unternehmen sowie auf die Branchenzugehörigkeit geachtet. Fünf Gesellschaf-

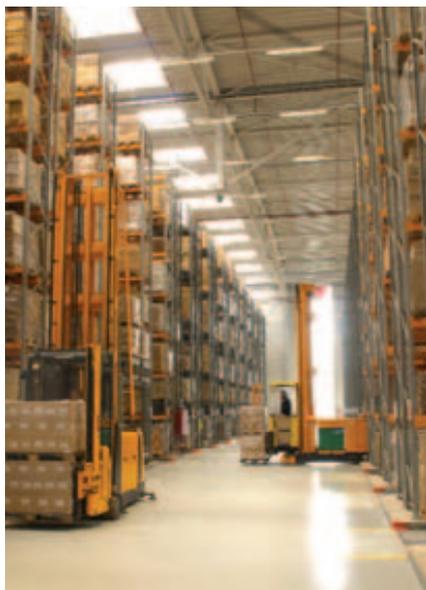
ten sind seit der ersten Stunde dabei – darunter auch das in der Homöopathie tätige französische Unternehmen Boiron und der finnische Pfandflaschengerätehersteller Tomra Systems.

Schwerpunkt Klimawandel

Ein ähnliches Konzept verfolgt der Global Challenges Index, den die Börse Hannover mit der Ratingagentur oekom Research im September vorigen Jahres aufgelegt hat. Er widmet sich sieben globalen Herausforderungen dieses Jahrtausends, darunter die Bekämpfung von Armut und Klimawandel und die ausreichende Versorgung mit Trinkwasser. Berücksichtigt werden ausschließlich Firmen, die sich ihrer Verantwortung aktiv stellen. Nach Ansicht der Rating-Experten tun dies etwa der US-Chiphersteller AMD, der französische Reifenhersteller Michelin oder die deutsche Nordex AG.

Nur einen Monat später legte die Deutsche Börse gemeinsam mit der Baseler Bank Sarasin zwei neue und nach strengen Kriterien zusammengestellte Nachhaltigkeitsindizes für Deutschland und die Schweiz auf. Im „DaxGlobal Sarasin Sustainability Germany“ sind auch Dickschiffe wie Münchener Rück oder Henkel enthalten. Einen nahezu reinrassigen Technologie- und Energie-Index für deutsche Unternehmen bietet seit vielen Jahren die Nürnberger Umweltbank mit ihrem Umweltbank-Aktien-Index (UBAI). Branchenspezifisch dominieren ähnlich wie beim ÖkoDax Wind- und Solarwerte. Die österreichische Greentec Invest AG wählt mit ihrem „Greentec Climate 30“ Unternehmen nach klimarelevanten Kriterien aus. Ein Großteil des Gesamtumsatzes muss aus Unternehmens-

Ökologie, Ökonomie, Soziales – nur im Dreiklang macht Nachhaltigkeit Sinn.



NACHHALTIGKEITSINDIZES (EINE AUSWAHL)				
NAME	ANBIETER	AKTIEN- ZAHL	ANLAGE- FOKUS	BEWER- TUNG*
DJ SUSTAINABILITY WORLD	DOW JONES	316	WELT	***
FTSE4Good	FTSE GROUP	50/100	EUROPA/WELT	***
DOMINI 400 SOCIAL	KLD RESEARCH & ANALYTICS, BOSTON	400	USA	***
GLOBAL CLIMATE CHANGE	HSBC INVESTMENTS	300	WELT	****
GLOBAL CHALLENGES	BÖRSE HANNOVER, Oekom RESEARCH AG	50	EUROPA/G7	*****
NATUR-AKTIEN-INDEX	SECURVITA GMBH	30	WELT	****
UMWELTBANK-AKTIEN-INDEX	UMWELTBANK	37	DEUTSCHLAND	****
GREENTEC CLIMATE 30	GREENTEC INVEST AG	30	WELT	****
DAXGLOBAL SARASIN	DEUTSCHE BÖRSE AG, BANK SARASIN	34	DEUTSCHLAND	*****
SUSTAINABILITY GERMANY				
ÖKO DAX	DEUTSCHE BÖRSE AG	10	DEUTSCHLAND	**

*) Smart Investor

sparten kommen, die der globalen Erderwärmung entgegenwirken, indem sie zur Verringerung von CO₂-Emissionen beitragen. Als weltgrößter Klimawandel-Index gilt allerdings der ebenfalls noch ganz junge „HSBC Global Climate Change“. Zum Inventar gehören etwa Hersteller von Windkraftwerken, Sonnenkollektoren und Biokraftstoffen.

Große Indexbetreiber geben den Ton an

Nicht sehr risikofähig, aber auch weniger nachhaltig sind der weltweit Ton angegebende Dow Jones Sustainability Index (DJSI) sowie der FTSE4Good. Für den DJSI wählt der Schweizer Spezialist für nachhaltige Geldanlagen Sustainable Asset Management (SAM) die besten 10% der 2.500 weltgrößten Unternehmen des Dow Jones World Index nach ökonomischen, ökologischen und sozialen Kriterien aus. Dabei werden die Spitzenreiter aller Branchen berücksichtigt. Nicht im Index enthaltene Firmen sollen so einen Anreiz bekommen, nachhaltiger zu wirtschaften und sich in Bezug auf die Aufnahmekriterien zu verbessern. Auch vom DJSI gibt es nationale und regionale Unterindizes. Ein Beispiel dafür, dass die Aufnahmekriterien nicht besonders streng sind: In der DJSI-Familie sind je nach Einzelindex sogar Tabakproduzenten enthalten.

Der britische Anbieter FTSE Group geht ähnlich vor, schließt für die Aufnahme in seine Nachhaltigkeitsindizes FTSE4Good World und FTSE4Good Europe jedoch Tabakfirmen aus. Ebenfalls nichts im Index zu suchen haben etwa Hersteller von Waffensystemen sowie Eigentümer oder Betreiber von Kernkraftwerken und Anlagen zur Uranherstellung. Nicht unerwähnt bleiben darf der älteste Nachhaltigkeitsindex der Welt: der Domini 400 Social Index. Da mehr als die Hälfte der Aktien aus dem S&P 500 stammt, eignet er sich besonders als Benchmark für nachhaltige US-Investments. Ein Achtel der Unternehmen wurde allein wegen ihres vorbildlichen gesellschaftlichen Engagements aufgenommen. Firmen, die ihr Geld mit Alkohol, Glücksspiel, Kernenergie oder Rüstung verdienen, müssen draußen bleiben.

Höhere Renditen – größeres Anlagerisiko

Egal, nach welchen Kriterien die Indexanbieter ihre Aktien auswählen: In der historischen Betrachtung schneiden alle Öko-Indizes erfolgreich ab. Denn Nachhaltigkeitsindizes entwickeln sich

laut einer Studie des Zentrums für Europäische Wirtschaftsforschung besser oder mindestens ebenso gut wie klassische Aktienindizes. Die Experten stellten allerdings fest, dass das Anlagerisiko teilweise höher ist, weil die Öko-Indizes wegen ihres nicht selten stark verengten Branchenspektrums oder auf Grund der Aufnahme kleiner Werte manchmal stärker schwanken.

Von der guten Rendite der Nachhaltigkeitsindizes können Anleger auf verschiedene Weise profitieren. Zum einen erleichtert ein Blick auf die Aktienauswahl eines Index die Suche nach einem geeigneten Einzelwert fürs Depot. Zweitens lässt sich der Erfolg von Nachhaltigkeitsfonds durch einen Vergleich mit einem ähnlich zusammengesetzten Index messen. Und schließlich werden auf verschiedene Indizes Zertifikate begeben, bei denen die Rückzahlung an die Entwicklung eines dieser Öko-Barometer gekoppelt ist. Spätestens hier wird klar: Nachhaltigkeitsindizes sind für ihre Anbieter in der Regel ein lukratives Geschäft. Je bekannter ein solches Produkt, desto lieber nutzen es Fondsmanager und Zertifikate-Emittenten als Benchmark. Dafür kassieren die Indexanbieter Lizenzgebühren. Auch für die Unternehmen zahlen sich Öko-Indizes aus, denn eine Aufnahme steigert das Image und sorgt für mehr Aufmerksamkeit bei potenziellen Investoren.

Fazit

Nachhaltigkeitsindizes können beim Sortieren von Öko-Aktien helfen. Doch mit der stark gewachsenen Zahl der Angebote ist die Branche immer unübersichtlicher geworden. Zudem verbindet nicht jeder Index Rendite und gutes Gewissen miteinander. Weil Nachhaltigkeit ein dehnbarer Begriff ist, besteht obendrein die Gefahr, Trittbrettfahrern auf den Leim zu gehen. Anleger sollten sich daher die Auswahlmethoden und das Wertverständnis des Indexanbieters genau anschauen, bevor sie einen solchen Index zur Grundlage ihrer Investmententscheidungen machen.

Michael Heimrich

Immer mehr Anleger entdecken ihr „grünes Gewissen“.

Das Prinzip

„Kümmern Sie sich um die Details!“

Das Prinzip des Prinzips?! Vielleicht kommt Ihnen das etwas gestellt vor, aber wir wurden jüngst gefragt, warum wir uns so gerne mit Prinzipien, aber so widerstrebend mit Details, also Anlagetipps beschäftigen. Ein Monatsmagazin wie Smart Investor wäre – selbst im Zusammenspiel mit unserem Internetdienst Smart Investor Weekly – auf verlorenem Posten, wollte es ernsthaft tagesaktuelle Börsentipps abgeben. Es ist nun aber nicht so, dass wir unsere Programmatik an einer gottgegebenen Erscheinungsweise ausgerichtet hätten; umgekehrt wird ein Schuh daraus: Weil wir uns schwerpunktmäßig mit Themen jenseits der Tagesaktualität beschäftigen – großen Trends und Prinzipien –, ergab sich die monatliche Erscheinungsweise von selbst.

Tipp des Tages

Es erschien uns tatsächlich unseriös, auf die Ferne eine heterogene Gruppe Unbekannter, also unsere Leserschaft, mit täglich frischen Tipps zu versorgen. Wie die langfristige Erfolglosigkeit der meisten „Tippdienste“ zeigt, wohl zu Recht. Erfolglosigkeit bemisst sich dabei nicht primär an der mitunter aufgehübschten Performance, die diese „Dienste“ selbst veröffentlichen; gemeint ist das, was der Empfänger tatsächlich umsetzen kann. Wird beispielsweise die Medienpräsenz eines Börsenspiels genutzt, um „Traumrenditen“ mit marktengen Titeln zu erzielen, dann ist das vielleicht noch bedingt unterhaltsam, aber ohne praktischen Nutzen für den Empfänger.

Leben Sie (wohl)!

Wie verfehlt es grundsätzlich ist, sich um die Details anderer kümmern zu wollen, zeigte die Werbekampagne einer deutschen Großbank: „Leben Sie, wir kümmern uns um die Details“, hieß es da großspurig. Was vielleicht das Lebensgefühl von „Easy Credit“ und „Easy Investing“ einer neuen Kundengeneration noch ganz gut getroffen haben mag, erntete bei der Stammkundschaft allenthalben Spott – umsetzbar war es ohnehin nicht. Dass dasjenige Institut, welches sich solche Albernheiten leistete, nur wenige Jahre später seine wirtschaftliche Selbständigkeit verlor, ist dann fast schon wieder konsequent.

Wenn Du einen Freund hast...

Einem chinesischen Sprichwort zufolge sollte man einem Freund einen Fisch schenken. Sofern man ihn aber wirklich liebte, unterweise man ihn in der Kunst des Fischens. Der geschenkte Fisch, das ist der Börsentipp, der bei den Abonnenten ebenso regelmäßig eintrifft wie andernorts die staatliche Transferleistung. Beides fördert vor allem die Abhängigkeit vom „generösen“ Geber. Eine Beziehung, die – hier wie dort – sehr zum Vorteil des Gebers ist, sichert sie ihm doch seinen wirtschaftlichen Erfolg bzw. die Finanzierung seiner Strukturen – schließlich brauchen die armen Menschen doch Hilfe, oder?! Ein Entwicklungsprozess und ein Voranschreiten der Empfänger auf der Lernkurve sind dage-



gen in solchen Beziehungen kaum zu beobachten. Allenfalls wird „nach einer schweren Enttäuschung“ das Herz an einen anderen Tippgeber verschenkt. Das Gehirn aber bleibt weiterhin unterfordert an der Seitenlinie.

Hilfe zur Selbsthilfe

Die Philosophie von Smart Investor und insbesondere die Idee hinter der Kategorie „Prinzipien des Marktes“ ist da eine grundsätzlich andere: „Hilfe zur Selbsthilfe“. Prinzipien erkennen, selbst den Transfer leisten, Erfahrungen sammeln und lernen, oder die Dinge auch einmal aus einer frechen Perspektive betrachten. Uns erschien es stets suspekt, wenn jemand zwar seine Geldgeschäfte unbedingt selbst in die Hand nehmen möchte, dann aber doch nur an den Lippen eines selbsternannten Gurus klebt. Gewiss, es schmeichelt dem Ego, (neben Tausenden anderen) „exklusiv“ mit „brandheißen Informationen“ – vulgo: Tipps – versorgt zu werden. Dieses gefühlte Selbstbild als Eingeweihter und Entscheider verklärt jedoch regelmäßig nur den tatsächlichen Status als reiner Konsument am unteren Ende der Nahrungskette.

Fazit

Bei alledem wollen wir aber auch keine Prinzipienreiterei betreiben. Börsenprinzipien sind keine Naturgesetze, sondern haben eher den Charakter von Arbeitshypothesen, die sich in der Realität stets neu bewähren müssen. In Anlehnung an ein Wort des früheren bayerischen Ministerpräsidenten Strauß sollte man gerade solche Prinzipien so hoch hängen, dass man notfalls auch mal darunter durchgehen kann. ■

Ralph Malisch

Energie fürs Depot

Weltweiter Hunger nach Energie

Tücken des Terminmarkts

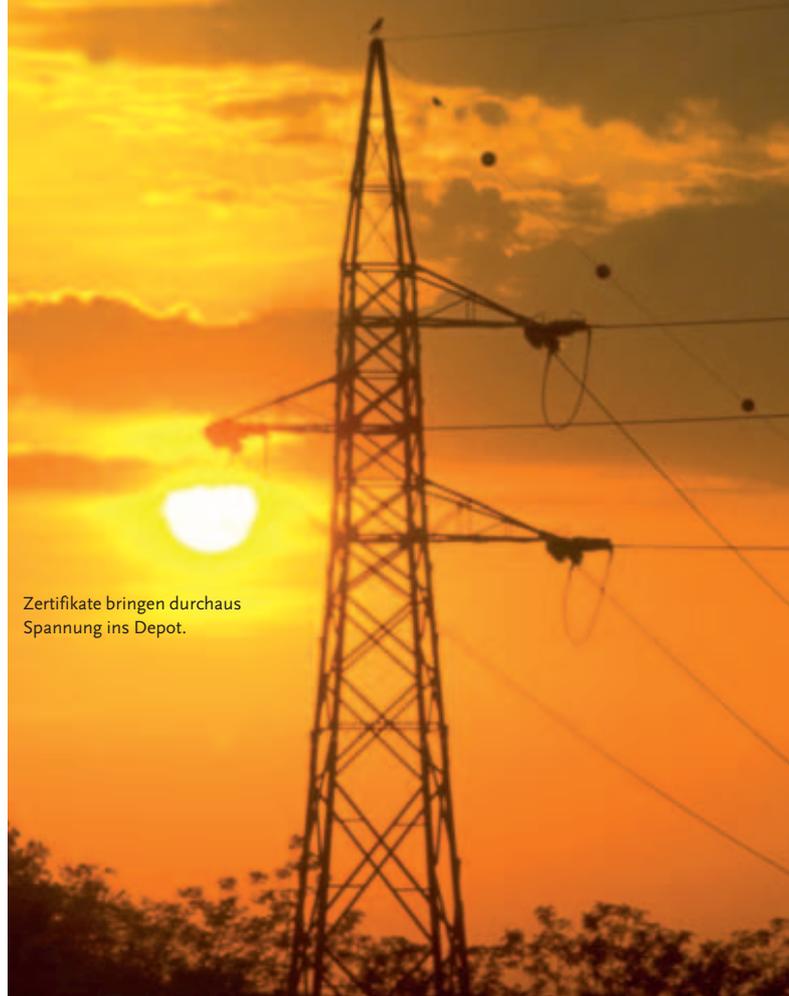
Steigende Ölpreise sind momentan als Thema in den Medien stets präsent. Das ist einer der Gründe, warum Privatanleger auch über Investments in einen der beliebtesten Basiswerte im Segment der nicht erneuerbaren Energien nachdenken. Die Enttäuschung ist allerdings häufig groß, wenn die gekauften Produkte die Kursgewinne des Underlyings nicht nachvollziehen. Die Ursachen dafür können vielfältig sein. Da die Preisbildung bei Energierohstoffzertifikaten meist über Futures erfolgt, müssen Besonderheiten des Terminmarktes berücksichtigt werden, die zu nachteiligen Rollverlusten führen können. Ein Beispiel dafür: Wenn ein auslaufender Future, an dem der Anleger zu 100% partizipiert, für 90,85 USD verkauft wird und der nächstlaufende Kontrakt 91,15 USD kostet, erhält der Anleger nur noch einen Anteil von 99,67%. Neben einer Vielzahl von Zertifikaten auf die gängigen Ölsorten Brent und WTI sind auch weniger gängige Ölvarianten für den Privatanleger verfügbar. ABN Amro bietet z. B. ein Open-End-Zertifikat auf Heizöl (WKN: ABN 5SH), Goldman Sachs eines auf Gasöl (WKN: GS0 CCC). Basiswerte sind die an den Warenterminbörsen NYMEX und ICE gehandelten Futures (s. hierzu auch die Titelstory auf S. 6).

Kampf den Rollverlusten

Mit einer optimierten Strategie rückt die UBS den Rollverlusten zuleibe. Das Zertifikat auf den UBS Bloomberg CMCI Energy EUR Excess Return Index (WKN: UB3 ENG) basiert auf Rohöl, Benzin, Gasöl, Erdgas und Heizöl. Der Energie-Basket setzt sich aus 28 Terminkontrakten mit unterschiedlichen Fristigkeiten zusammen. Dadurch wird das Problem vermieden, dass nur in den nächst laufenden Future-Kontrakt gewechselt wird, auch wenn dieser möglicherweise einen für den Anleger ungünstigen Preis aufweist. Bei geöffneten Warenterminbörsen beträgt der Spread des Zertifikats 1,5%, sonst 2,5%.

Öl-Express

Auf eine vorzeitige Rückzahlung des Zertifikats können Anleger beim währungsgeschützten Öl Express Unlimited-Zertifikat der ING (WKN: A0S VBQ) setzen. Das Zertifikat bezieht sich auf Futures der Ölsorte WTI und läuft längstens bis zum 19.12.2011. Von



Zertifikate bringen durchaus Spannung ins Depot.

2008 bis 2011 gibt es im Dezember jeweils einen Beobachtungstag, an dem überprüft wird, ob der Ölpreis gegenüber dem Startwert von 87,86 USD zugelegt hat. Notiert der Ölpreis z. B. am 11.12.2008 darüber, wird das Zertifikat vorzeitig fällig und mit einem Gewinn von mindestens 13% auf den Nominalwert ausbezahlt. Wenn der Ölpreis mehr als 13% zugelegt hat, wird der höhere Betrag ausgezahlt. In den folgenden Jahren erhöht sich die Mindestrückzahlung um jeweils 13 Prozentpunkte. Falls auch am letzten Beobachtungstag im Jahr 2011 der Ölpreis unter dem Startwert liegt, greift ein Puffer. Ist der Verlust gegenüber dem Startwert geringer als 35%, wird der Nominalbetrag zurückgezahlt, ansonsten partizipiert der Anleger 1:1 an den Verlusten.

Energie-Aktien im Korb

Da Gas verhältnismäßig leicht mit erneuerbaren Energien kombiniert werden kann, wird dessen Bedeutung in der Energieversorgung weiter zunehmen. Leicht zu transportieren ist Liquefied Natural Gas (LNG), also Erdgas, das gekühlt und damit verflüssigt wird. Über das COMERGIX LNG-Zertifikat von Goldman Sachs (WKN: GS3 4W6) ist ein breit gestreutes Investment in gegenwärtig 29 Aktien aus den Bereichen der LNG-Logistik und des Anlagenbaus möglich. Die hohe Energienachfrage hat auch zu einem Revival der Kohle geführt. Investoren können daran mit dem ABN Amro World Coal Index (WKN: AA0 BWB) partizipieren, der aus Firmen besteht, die ihr Geld mit Kohle machen. Der Anleger investiert mit diesem Produkt diversifiziert in bis zu 15 internationale Aktien dieser Branche. Das Segment der erneuerbaren Energien, das in diesem Artikel bewusst nicht thematisiert wurde, wird meist ebenfalls über Aktienkörbe abgebildet. ■

Christian Bayer

AUSGESUCHTE ENERGIE-ZERTIFIKATE

NAME	EMITTENT	WKN	LAUFZEIT	SPREAD
NYMEX HEIZÖL OPEN END-ZERT.	ABN AMRO	ABN 5SH	UNBEGRENZT	0,95%
GASÖL OPEN END-ZERTIFIKAT	GOLDMAN SACHS	GS0 CCC	UNBEGRENZT	0,44%
UBS BLOOMBERG CMCI ENERGY EUR EXCESS RETURN-ZERT.	UBS	UB3 ENG	UNBEGRENZT	1,5%/2,5%
ÖL EXPRESS UNLIMITED-ZERTIFIKAT	ING	A0S VBQ	MAXIMAL 19.12.2011	1,50%
COMERGIX LNG INDEX-ZERTIFIKAT	GOLDMAN SACHS	GS3 4W6	UNBEGRENZT	0,77%
WORLD COAL INDEX-ZERTIFIKAT	ABN AMRO	AA0 BWB	UNBEGRENZT	1,48%

Aus Joule werden Prozente

Energiefonds als Performanceträger

Neben Zertifikaten auf einzelne Energieträger oder Aktienkörben aus Energieaktien können Anleger mit Energiefonds die älteste in Fonds abgebildete Branche in ihrem Depot berücksichtigen. Gerade in unsicheren Zeiten wie derzeit sind Energieaktien eine nahezu sichere Bank. Die Vergangenheit belegt dies.

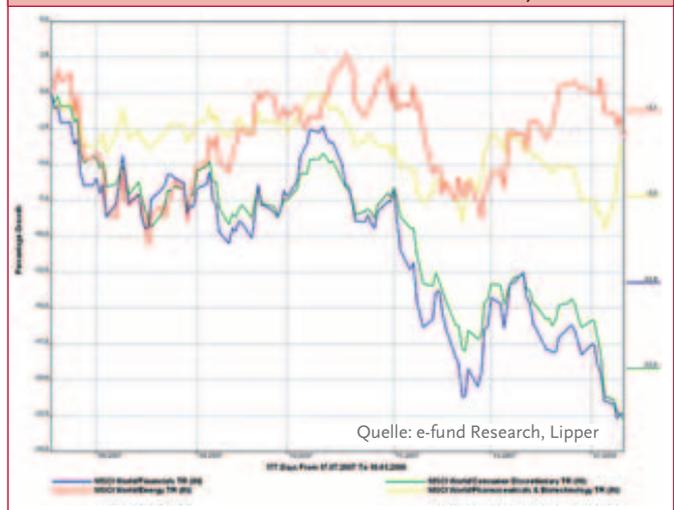
Vergangenheit als Vorbild?

Eine Schablone für das momentane Börsenumfeld könnten die ausgehenden 70er Jahre sein. Auch damals flammte die Inflation stärker auf, stiegen die Konsumentenpreise beispielsweise in den USA zwischen 1977 und 1980 um über 10% jährlich. Unserer These nach laufen wir zudem jetzt in eine stärker inflationäre Phase hinein, was im Übrigen unser Interviewpartner Wilhelm Schröder (s. auch S. 72) ganz ähnlich sieht. In dieser Phase Ende der 70er entwickelten sich Fonds für Edelmetall- und Rohstoffaktien, international agierende Konzerne und kleine Technologiewerte am besten – und eben für Energieaktien. Energie-Aktienfonds sind also so etwas wie ein Depot-Schutzschild gegen Inflation. Bereits in den vergangenen sechs Monaten konnten Anleger beobachten, wie sich Energiefonds schon fast resistent gegen die Schwäche am Gesamtmarkt gezeigt haben (s. Abb. 1). Die meisten „reinen“ Energiefonds sind nicht umsonst mit den großen Energieversorgern wie etwa E.ON, RWE, Iberdrola oder Enel gespickt. Diese profitieren von der Deregulierung und haben sich in vielen Ländern recht gemütliche und nicht zuletzt einträgliche Oligopole geschaffen. Angesichts der überproportional stark steigenden Strompreise ähneln die Marktstrukturen schon fast jener Preissetzungsmacht, die Monopolisten für sich in Anspruch nehmen (s. hierzu auch die Titelstory ab S. 6).

Nicht immer en vogue

Da im Segment der klassischen Versorger aber kaum mehr organisches Wachstum stattfindet, suchen sich viele Energiefonds Investments bei den Alternativen Energien. Auf diese Weise lässt sich auch einfacher das durchaus verkaufsfördernde „New Energy“-Label auf den Prospekt kleben. Das Problem hierbei für den Anleger ist schnell klar: Konzentriert sich das Fondsmanagement zu eifrig auf Aktien aus dem Bereich Erneuerbare Energien, kauft

ABB. 1: RELATIVE STÄRKE VON ENERGIEFONDS – BIS JETZT



der Anleger auch schnell mal einen Modefonds. Solche Modefonds profitieren stark von der jeweiligen Mode, in unserem Fall Öko-Energie. Aber natürlich kann jede Mode einmal abbrechen, und dann rächt sich das übermäßige Engagement in häufig stark volatilen Solar- oder Windtiteln. Aber echte Outperformance etwa gegenüber dem DJ Stoxx Energy lässt sich nun mal nur mit diesen Aktien bewerkstelligen. Insofern stecken die Fondsmanager in einem Dilemma und müssen das im Branchenjargon „Event Risk“ genannte Risiko eines Liebesentzuges für Solar- und Windaktien bewusst in Kauf nehmen.

Noch keine Exzesse

Im Vergleich mit dem Technologieboom Ende der 90er Jahre fällt jedoch die im Verhältnis geringe Zahl an Energiefonds auf. >

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:



Mit freundlicher Unterstützung von:

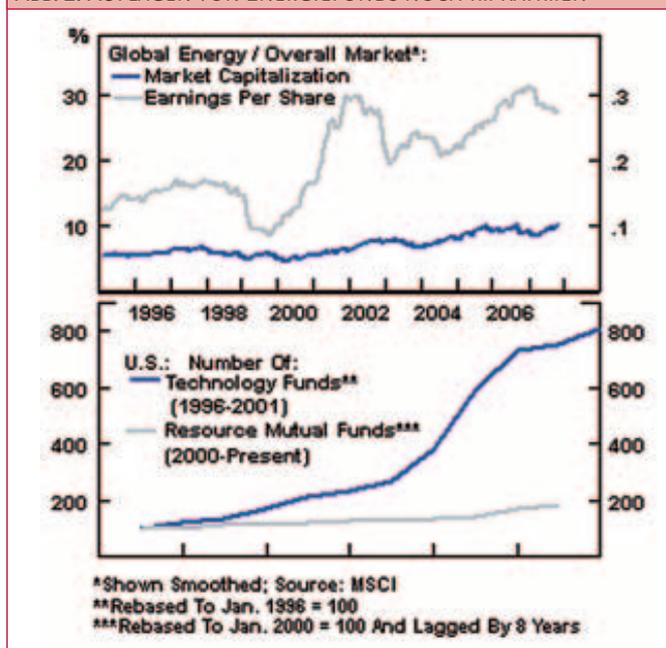


ENERGIEFONDS				
NAME	WKN	VOL.*	PERF. 1 JAHR	PERF. 3 JAHRE
BLACKROCK NEW ENERGY	A0B L87	4.321,50	40,5	32,3
CLARIDEN LEU ENERGY	A0J DY3	67,4	20,5	-
COMINVEST ENERGIEAKTIEN	A0M JRY	99,5	-	-
ERA RESOURCES URAN & ENERGIE	A0L FPC	25,3	-27,5	-
RAIFFEISEN ENERGIEAKTIEN	A0B 70A	276,1	14,1	24,8
SAM SMART ENERGY	913 257	341,7	55,6	30,4
VCH NEW ENERGY	A0M JV9	1,14	-	-

*) Volumen in Mio. EUR; Quelle: Morningstar Deutschland GmbH, eigene Recherchen

Daher wäre es verfrüht, von einer Blase für diese Branche zu sprechen. Wie Abb. 2 sehr schön zeigt, existierten kurz vor dem Platzen der Internetblase im Jahr 2000 etwa 800 Aktienfonds für Technologie- und IT-Werte. Ihre Anzahl hatte sich in den Jahren davor vervielfacht. Im Energiesektor sind wir noch lange nicht an diesem Punkt angelangt, weshalb von Seiten der Industrie noch genügend Spielräume bestehen, das Investmentthema Energie auf den Schild zu heben. Gleichwohl gibt es einige Energiefonds, die bereits heute einen Blick wert sein sollten.

ABB. 2: AUFLAGEN VON ENERGIEFONDS NOCH IM RAHMEN



Quelle: BCA Research

Sorgfalt wird belohnt

An erster Stelle wäre der SAM Smart Energy Fund zu nennen, dessen 24%ige Wertentwicklung in den letzten zwölf Monaten im Segmentvergleich trotz eines zuletzt herben Dämpfers unerreicht blieb. Die Titelauswahl erfolgt offenbar in der Tat sorgfältig, so wie es in der Produktbeschreibung angekündigt wird. Top-Position ist derzeit Trina Solar, aber auch der deutsche Stromriese E.ON ist prominent gewichtet. Ähnliches bezüglich der Wahl der Aktien gilt für den BlackRock New Energy, dessen 18% Zuwachs auf Jahressicht ebenfalls Beachtung verdient. Allerdings spielt der BlackRock New Energy mit 4,3 Mrd. EUR Volumen in einer eigenen Liga im Vergleich zu allen Energiefonds. Gleichfalls zu überzeugen weiß der Clariden Leu Energy, dessen ausgewogenes Portfolio unter anderem vom Uranrie-

sen Cameco und dem französischen Ölkonzern Total angeführt wird. Auf Sicht von zwölf Monaten konnte der Fonds immerhin 22% zulegen – wohlgernekt auf Dollar-Basis. In Euro blieben nur knapp 8% hängen.

Kein klares Urteil

Gemischt fällt unser Urteil über den VCH New Energy aus. Nicht weil dessen Ansatz nicht für Zugewinne spricht, sondern weil der Fonds gerade einmal ein halbes Jahr alt ist und noch nicht wirklich seine Stärken ausspielen konnte. Zudem ist er mit 1,3 Mio. EUR verwalteten Mitteln noch recht klein. Sollte sich die Börse aber stabilisieren, dürfte das Produkt durchaus eine ordentliche Wertentwicklung produzieren, da die Öko-Stars aus Deutschland auch die Top-Positionen des Portfolios einnehmen. Solange aber Q.Cells & Co. zur Schwäche neigen, wird dies wahrscheinlich nicht der Fall sein. Das Abkoppeln vom allgemeinen Börsengeschehen ist den Fonds Raiffeisen Energieaktien sowie cominvest Energieaktien ebenfalls nicht gelungen. Beide kamen zuletzt praktisch in gleichem Maße wie der Markt unter die Räder. Hoch gewichtete Öltitel wie ExxonMobil trugen hierzu ihr Scherflein bei.

Aufs falsche Pferd gesetzt

Richtig „zerbröselte“ hat es schließlich den Uran & Energie von ERA Resources in Augsburg. Praktisch zur Halbierung des Uranpreises seit Mai verlor der Anteilspreis des Fonds gut 40%. Allein die Top-Position Denison Mines hat sich seit Juli halbiert, die ebenfalls stark gewichtete Suncor Energy, ein kanadischer Ölsand-Spezialist, erlitt zuletzt einen heftigen Schwächeanfall. Schwächste Monate waren August und November, hier zeigte sich also eine hohe Korrelation zwischen der Wertentwicklung und den schlechten Nachrichten rund um die Subprimekrise. Ungeachtet dessen ist Smart Investor vom Management des Fonds überzeugt – jetzt müssen die Fondsenker Eckart Keil und Werner J. Ullmann erst recht zeigen, was sie können.

Fazit

Wie in den 70ern dürften Energiefonds in einer Phase zunehmender Inflation zu den Profiteuren gehören, da Energieaktien in solchen Phasen besser als der Gesamtmarkt abschneiden. Gleichwohl sind Energiefonds als Branchenfonds keine Allzweckwaffen für dauerhaft positive Erträge. Die letzten Wochen haben Anleger vielleicht hierfür sensibilisiert.

Tobias Karow



Walchensee-Kraftwerk in Oberbayern; Foto: E.ON

Berenberg Emerging Ukraine Universal Fonds

Gastbeitrag von Tobias Kunkel, ERGIN Finanzberatung AG

Am 15.03.2007 lancierte die Berenberg Bank den Berenberg Emerging Ukraine Universal Fonds, der bis dato bereits über 30% Ertrag geliefert hat. Ralph Luther managt den über 85 Mio. Euro schweren Nischenfonds. Der Fonds ist aktuell ein absolutes Unikat.

Eine Wette auf die Ukraine

Es gibt keinen anderen Fonds, der ausschließlich in der Ukraine investiert. Lediglich eine Hand voll Fonds investiert anteilig in der Ukraine, vor allem in den PFTS-Index. Dieser umfasst jedoch nur 18 Werte. Im Fonds sind aktuell rund 70 verschiedene Titel von den rund 300 ukrainischen Werten enthalten. Viele dieser 300 Titel sind jedoch vollkommen illiquide, so dass das Fondsuniversum auf rund 120 Werte beschränkt ist. Der Fonds ist eine wesentlich umfangreichere und komplexere „Wette“ auf die Volkswirtschaft der Ukraine als ein reines Indexinvestment, bei dem mehr als 50% des Kapitals in nur 5 Werte investiert werden. Der Fondsmanager, der regelmäßig in die Ukraine reist und dort vor allem die kaum beobachteten Unternehmen besucht, hat über die Hälfte des Vermögens in Titeln außerhalb des Index investiert. Schwerpunkt des Portfolios ist der Energiebereich (32%), der gleichzeitig aber auch die größte Untergewichtung darstellt, da Energietitel im Index überrepräsentiert sind (47%).

Chancen, Risiken und Nebenwirkungen

Die größte Gefahr für den Fonds liegt sicherlich in der Politik, da die Mehrheit von Premierministerin Julia Timoschenko mit zwei Stimmen hauchdünn ist. Hierin liegt aber eine Chance, weil sich die für einen Emerging Market typische Situation – von gelegentlich heftigen Krisen abgesehen – tendenziell meist stabilisiert und größere Portfolioinvestitionen nach sich zieht. Diese erfolgen dann aber zu weitaus höheren Preisen. Für die Ukraine könnte ein entsprechender Katalysator der unmittelbar bevorstehende WTO-Beitritt sein, der weitere Direkt- und Portfolioinvestitionen nach sich zöge. Das Land befindet sich aktuell ohnehin in einem enormen Umbruch – mit dem Vorteil einer hervorragenden Ausgangsbasis: Die Wirtschaft wächst stark, die Löhne sind niedrig. Auch die geografische Lage zwischen der EU, Russland und Schwarzem Meer ist aktuell sicher kein Nachteil. Der Flächenstaat wurde in der Vergangenheit als die Kornkammer Europas bezeichnet. Eine Verbesserung der Produktionsmethoden im landwirtschaftlichen Sektor zusammen mit den massiv gestiegenen Preisen für Agrargüter könnte dem Land einen zusätzlichen Schub verleihen. Ansonsten bergen Investitionen in die Infrastruktur sowie Privatisierungen große Chancen und Herausforderungen in sich. Aufgrund der im Vergleich sehr niedrigen Staatsverschuldung von knapp 15% des BIP hat die Regierung auch hier einen gewissen Spielraum.

Tobias Kunkel ist geprüfter Bankfachwirt und technischer Analyst. Er arbeitet als Fondsmanager bei der inzwischen seit vielen Jahren regelmäßig für ihre Leistungen ausgezeichneten Münchener Vermögensverwaltung ERGIN Finanzberatung AG. Die Firma ist auf ganzheitliche Anlageberatung, Vermögensverwaltung und Multi Asset Fonds spezialisiert.



Referenzen des Managements

Der Fondsmanager ist auch für die drei Fonds Hellas Olympia (Griechenland), Magyar Budapest (Ungarn) und Balkan-Baltikum verantwortlich. Bereits bei diesen drei Fonds hat die Berenberg Bank frühzeitig die EU-Osterweiterung und Euro-Konvergenz-Karte gespielt. Der Berenberg Ukraine entstand aufgrund sehr großer Nachfrage nach dem Ukraine-Anteil im Berenberg Balkan-Baltikum. Wie bereits bei diesen „Vorgängerfonds“ bewiesen, wird das Fondsmanagement auch diesmal den wirtschaftlichen Umstrukturierungsprozess für die Investoren erfolgreich begleiten. Als Anleger in so einem Szenario will man ein breit aufgestelltes Portfolio mit vielen Chancen für sein Geld bekommen, denn wenn die großen internationalen Häuser einmal anfangen, Gelder in den Markt zu investieren, dann wird der Markt die frühen Investoren belohnen. Wie bereits erwähnt, ist der Berenberg Emerging Ukraine aktuell der erste und einzige reine Ukraine-Fonds, und insofern können keine Vergleiche mit anderen Produkten vorgenommen werden. ■

INTERESSENKONFLIKT

Die ERGIN Finanzberatung AG ist für ihre Kunden über den SIGMA VI Real Multi Asset Strategy direkt in dem Berenberg Emerging Ukraine Universal Fonds investiert.

DISCLAIMER

Dieser Artikel ist keine Finanzanalyse und stellt keine direkte Kauf- oder Verkaufsempfehlung dar.

Warum in die Ferne schweifen?

Gastbeitrag von Fondsmanager Thomas Meier,
LOYS AG - Oldenburg, Frankfurt, Chicago

Lässt man das vergangene Jahr an den internationalen Aktienmärkten Revue passieren, so handelt es sich nach den Berichterstattungen in den Medien augenscheinlich um ein gutes Aktienjahr. Für deutsche Privatinvestoren oftmals verwunderlich, denn im Regelfall hat das eigene Portfolio kaum diese Entwicklung nachvollzogen. Doch worauf ist das zurückzuführen? Fakt ist: Der DAX hat zum wiederholten Male die internationalen Indizes mit großer Deutlichkeit geschlagen.

Tanz außer der Reihe

Allerdings lohnt eine tiefer gehende Betrachtung des Finanzmarktes in Deutschland. So schloss der MDAX das Börsenjahr 2007 mit einem Plus von gerade einmal 4,9% ab, der Index für kleinkapitalisierte Unternehmen, der SDAX, verzeichnete sogar ein Minus von 6,8%. International gesehen war die Entwicklung für den in Euro denkenden Anleger besonders ernüchternd, denn der MSCI Weltindex in Euro notierte zum Jahresschluss mit einem Minus von 3,4%. Es wird schnell offenkundig: Der DAX tanzt aus der Reihe, die Frage ist nur, warum? Ein Blick hinter die Kulissen verrät, dass nur wenige Titel einen vergleichbaren Kursaufschwung verzeichneten wie die Schwergewichte E.ON, Siemens, Daimler oder Volkswagen. Hervorgehoben wurden diese positiven Ergebnisse hier im Wesentlichen durch Sondersituationen wie zum Beispiel den Verkauf von Chrysler und den Einstieg von Porsche bei Volkswagen.

Heimatliebe kann lohnen

Der Anleger muss nun wieder einmal der Verführung widerstehen, durch den Blick in den Rückspiegel zu glauben, den vor ihm liegenden Weg zu kennen. Dabei werden sicherlich viele Investoren, verstärkt steuerpolitisch getrieben, die Aufstellung ihres Portfolios nachhaltig überdenken. Und das ist auch gut so. Neben der Aufteilung der Vermögenswerteklassen kommt insbesondere der Strukturierung innerhalb der jeweiligen Anlageklassen große Bedeutung zu. Gerade deutsche Anleger neigten in der Vergangenheit dazu, verstärkt in heimische Aktien zu investieren. Langfristig könnten diese allerdings aufgrund ihrer Wertentwicklung in letzten Jahren stärker schwanken. Hier ein Vergleich, der zur Vorsicht mahnt: 2002 fiel der DAX um



Der diplomierte Betriebswirt (FH) **Thomas Meier** (Jahrgang 1971) arbeitete zunächst im Bereich Sales Derivatives bei der BHF Bank in Frankfurt, ehe er im Jahr 1997 Aktienfondsmanager bei Union Investment wurde. Dort stieg er bis zum Jahr 2004 zum Abteilungsleiter Aktien International auf, bevor Meier im Juli 2006 als Fondsmanager, Vorstand und Teilhaber zur LOYS AG wechselte.

50%, wogegen die internationalen Aktienmärkte lediglich um rund 30% nachgaben.

Globale Ansätze vorn

Die Gewinner hinsichtlich der Einführung der Abgeltungssteuer sind mehr als deutlich die internationalen globalen Aktienfonds im Gegensatz zu branchen- bzw.

regionenspezifischen Investments. Der Grund liegt klar auf der Hand: Ist eine Branche bzw. eine Region weniger angesagt und deshalb eine Strategieänderung erforderlich, löst dies ab 2009 unweigerlich steuerpflichtige Transaktionen aus. Erwähnt sei in diesem Zusammenhang auch, dass gerade im Zeitalter der Globalisierung es gänzlich an Argumenten für länder- oder regionenspezifische Engagements fehlt.

Korrelationen gestiegen

Die durch die Globalisierung immer deutlicher werdende Verzahnung der Weltwirtschaft (wovon deutsche Unternehmen unbestritten profitieren) erfordert viel mehr die Fokussierung auf das einzelne Unternehmen. Wo dies letztendlich seinen Sitz hat, ist bedeutungslos. Ein sehr veranschaulichendes Beispiel der Globalisierung ist übrigens die aktuelle Bankenkrise. Durch die Probleme mit amerikanischen Hypothekenkrediten sind nicht zuletzt auch deutsche Banken (IKB, SachsenLB) teilweise deutlicher betroffen als amerikanische. Auch die Statistik spricht für sich: In den letzten Jahren ist die „Korrelation“ der internationalen Aktienmärkte deutlich gestiegen, will heißen, die grenzüberschreitenden Abhängigkeiten haben stark zugenommen.

Resümee

Gerade für deutsche Investoren ist es besonders wichtig, ihre Portfoliostruktur insbesondere in der Vermögenswerteklasse Aktie zu überdenken: Die gute Entwicklung deutscher Werte in den letzten Jahren sollte nicht über die Tatsache hinwegtäuschen, dass derzeit auch unter steuerlichen Aspekten internationale globale Aktienfonds besonders attraktiv sind. ■



Für Thomas Meier sollten Anleger global aufgestellte Titel bevorzugen.

Der Hell(er)seher

Sentimentauswertung sorgt für Spannung

Börsensentiment noch zu positiv

Der von JP Morgan Asset Management zum 31.12. ermittelte Investor Confidence-Index wies zwar ein rückläufiges, aber dennoch immer noch vorhandenes Vertrauen der Privatanleger in die Börse aus. Immerhin bezeugten 41,9% der Befragten ihre Bereitschaft, im Verlauf der kommenden zwölf Monate Investitionen am Aktienmarkt vornehmen zu wollen. Insgesamt lag der Wert der Pessimisten bei nur 22,6%, was sogar einem Rückgang gegenüber dem Vormonat entsprach. Da Smart Investor stets auch sentimenttechnische Faktoren für die Markteinschätzung berücksichtigt, warten wir mit Spannung auf die Auswertung von Ende Januar. Haben die Privaten dann kapituliert, ist also der Anteil der Pessimisten gestiegen beziehungsweise die Bereitschaft, neue Positionen aufzubauen, gesunken, rücken Kaufkurse in greifbare Nähe. Solange die Privatanleger nicht kapitulieren, gilt es, lieber die Füße still zu halten. Noch. ■

THESEN GOTTFRIED HELLER

In wie immer familiärer Runde blickte Fondsmanager und Kostolany-Intimus Gottfried Heller am 17. Januar in München auf das Jahr 2008:

- 1) Das Börsenjahr 2008 wird aufgrund günstiger KGVs und immenser Anlagebeträge verschiedener Staatsfonds ein guter Jahrgang.
- 2) Blue Chips schneiden besser ab als mittlere und kleine Unternehmen.
- 3) Die Volatilität wird zunehmen, die Nerven der Anleger mehr noch als zuletzt strapaziert.
- 4) Mit den Zinsen am kurzen Ende geht es weiter abwärts, dagegen werden die Langfristzinsen im Jahresverlauf anziehen.
- 5) In den USA schwächt die Konjunktur im ersten Halbjahr, in der Folge wächst die Weltwirtschaft ebenfalls etwas langsamer, als derzeit noch prognostiziert.
- 6) Die Emerging Markets-Börsen werden in den Augen Hellers jene der Industrieländer abermals in der Wertentwicklung abhängen.
- 7) Ferner dürfte der Ölpreis am Jahresende 2008 tiefer stehen als zu Beginn. Dagegen sieht er steigende Preise für Agrarrohstoffe.
- 8) Inflation feiert bei Heller ein Comeback. Hintergrund ist der nachlassende deflationäre Druck auf Güterpreise/Löhne in den Industrieländern.
- 9) Gegenüber dem Euro gewinnt der US-Dollar hinzu, allerdings wird er gegenüber Asien Währungen abwerten.
- 10) Schließlich wird die Einführung der Abgeltungssteuer zum 1.1.2009 dt. Anleger vermehrt zum Kauf von Aktien animieren. Für Heller ist die Steuer mehr oder weniger der Dolchstoß für die dt. Anlegerkultur.

Anzeige

PARTNER DES  VERBAND UNABHÄNGIGER VERMÖGENSVERWALTER DEUTSCHLAND E.V.

Dann sind wir Ihr Partner für die Auflage und Verwaltung eines Private-Label-Fonds. Sie konzentrieren sich auf Ihre Stärken. Wir kümmern uns mit einem Team aus erfahrenen Relationship-Managern, Marketing-Spezialisten und Vertriebsprofis um den Rest!

Unsere Kompetenz = Ihr Erfolg!

Sie planen einen eigenen Fonds?

Als unabhängiger Spezialist für Private-Label-Fonds und Spezialfondslösungen verwaltet Universal-Investment derzeit ein Volumen von rund 75 Mrd. Euro an unseren Standorten Deutschland und Luxemburg. Mit rund 200 Private-Label-Fonds sind wir Marktführer in diesem Segment.

Seit fast vier Jahrzehnten legen wir gemeinsam mit renommierten Vermögensverwaltern, Privatbanken, Investment-Boutiquen und internationalen Asset Managern erstklassige Investmentfonds auf. Überzeugen auch Sie sich von unserer großen Erfahrung und unserem umfangreichen Leistungsangebot für Fondsinhibitoren!

Mehr erfahren Sie unter 069 / 71043-554 bzw. -555 oder www.universal-investment.de

ACATIS



ELLWANGER & GEIGER

PRIVATBANKIER SEIT 1912

GEBSER & PARTNER

AKTIVENVERWALTUNG



HOTCHKIS AND WILEY
CAPITAL MANAGEMENT

morgen portfolio AG



StarCapital AG

WOLFGANG MAYR
VERMÖGENSVERWALTUNG

 **Universal-Investment-Gesellschaft mbH**

Grand Prix Eurofonds 2007: Beste Fondsgesellschaft Deutschlands
(Kategorie 23-40 bewertete Publikumsfonds)

Ist die Party schon vorbei?

Die Kursstürze der letzten Wochen sollte man nicht auf die leichte Schulter nehmen. Dennoch gibt es zumindest mittelfristig Hoffnung.

Ein solch miserabler Börsenstart in ein neues Jahr sucht wirklich seinesgleichen. Bezogen auf den Dow Jones jedenfalls ist das Minus von 9% in den ersten drei Wochen dieses Jahres (vom 1.1. bis 18.1.) einzigartig während der letzten 100 Jahre. Auch der S&P500 verlor 10% und die Tech-Börse Nasdaq und der sehr breit gefasste Russel 2000 gaben sogar 12% ab. An anderen Börsen waren ähnliche und teils noch stärkere Kursabschläge zu verzeichnen, z. B. büßte der DAX 9,5% ein. Hierzu muss man wissen, dass der Januar statistisch zu den besten Monaten innerhalb eines Börsenjahres gehört. Also ein wahres Finanzdesaster hat sich da in den letzten Wochen abgespielt, und die Frage ist natürlich: Handelte es sich dabei um einen einmaligen Ausrutscher, oder aber nehmen die Börsen einen dramatischen wirtschaftlichen Niedergang vorweg?

USA vor Rezession

Die USA sind kurz davor, in die Rezession abzurutschen. Ob man sich nun den dortigen Arbeitsmarkt, die Einzelhandelsdaten (schlechtes Weihnachtsgeschäft) oder die Geschäftsklima-Indizes ansieht: Überall sind fast unmissverständlich zu wertende Hinweise auf eine deutliche Abkühlung der US-Wirtschaft zu erkennen. Und dabei haben wir noch gar nicht vom Immobilienmarkt und vom Finanzsektor gesprochen, welche doch im Zuge der Subprimekrise als Auslöser der ganzen Misere herhalten müssen. Im Übrigen handelt es sich hierbei um genau diejenigen beiden Sektoren, welche in den letzten Jahren die von den meisten Auguren unterschätzte Konjunktur in den USA befeuerten.

Fahrlässigkeit ohnegleichen

Dabei war über viele Jahre in den USA staatlicherseits die Kreditvergabe für Immobilienkäufe oder -bauten durch zahlreiche Regelungen



erleichtert oder gar erst ermöglicht worden. So wurde beispielsweise bei hunderttausenden Hausbauern oder -käufern kein Eigenkapital oder aber der Nachweis eines geregelten Einkommens gefordert. Wohlgemerkt: das ganze von staatlicher Seite gedeckt. So etwas wäre in Europa – vielleicht ausgenommen Großbritannien – undenkbar. Ganz konkret gesagt bedeutet dies: Der Immobilienmarkt wurde in den letzten Jahren von der US-Regierung benutzt, um einen Aufschwung zu erzeugen, der ohne dieses Dazutun bzw. Gewährlassen niemals entstanden wäre. Aber was soll daran schlecht sein, wenn sich die Regierung eines Landes um die Wirtschaft bemüht, könnte man nun fragen. Und die Antwort lautet: Weil dieser Aufschwung künstlich ist/war (weil ja vom Staat forciert) und sich nicht aus sich heraus entwickelt hat. Dass der Immobilien- und der Finanzboom seit 2003 nicht auf soliden Beinen standen, wird uns in der derzeit wütenden Subprimekrise aufs bitterste verdeutlicht.

Ist die Party schon vorbei?

Wenn man also nun davon ausgeht, dass die größte Volkswirtschaft der Welt demnächst schrumpfen wird, dann dürfte doch die Auswirkung auf die Börsen eindeutig negativ sein, könnte man meinen. Und genau dies könnten die Weltbörsen mit ihren jüngsten Kursrutschen auch vorwegnehmen. Schließlich zeigen Statistiken, dass der Dow Jones Index während bzw. im Vorfeld früherer Rezessionen im Durchschnitt um etwa 23% nachgab (vom Hoch gerechnet gab der Dow bisher schon 15% ab). Ob es diesmal allerdings bei einem durchschnittlichen Rückgang bleiben wird, wagen derzeit einige Marktbeobachter zu bezweifeln. So äußert sich unser Interviewpartner Dr. Jochen Felsenheimer von der UniCredit deutlich pessimistischer (s. Interview auf S. 27). Der Fachmann für strukturierte Kredite erwartet in den kommenden Jahren Spill-over-Effekte, also das Übergreifen der Krise im US-Immobilienmarkt auf andere Bereiche, mit den entsprechend negativen langfristigen Auswirkungen auf die Börsen. Das bedeutet: Man müsste nun mit einer mehrjährigen Aktienbaisse rechnen. Die zuletzt bekannt gewordenen ungeheuerlichen Verluste bei Citigroup, Merrill Lynch, UBS und weiteren Banken wären nach Felsenheimers Ansicht also nur der Auftakt zu einer tief greifenden Bankenkrise.

Abb. 1: S&P 500 SEIT DEM JAHR 2000



Der US-Aktienmarkt hat sämtliche seiner Aufwärtstrends seit 2003 nach unten gebrochen: Kein gutes Zeichen!

SILVER  CAPITAL[®] AG

Silver Capital AG

Tel.: +49 (6403) 77 90 63 9

Fax: +49 (6403) 77 90 61 8

www.silvercapital.de

info@silvercapital.de



*Zeichnen Sie jetzt Aktien der Silver Capital AG.
Die weltweit einzige Silberbeteiligungs AG.*

**Letzte vorbörsliche Beteiligungschance vor dem IPO.
Weitere Informationen und Zeichnungsunterlagen finden Sie auf :**

www.silvercapital.de

precious metals investments
AN UNIQUE SILVER INVESTMENT OPPORTUNITY

www.silvercapital.de

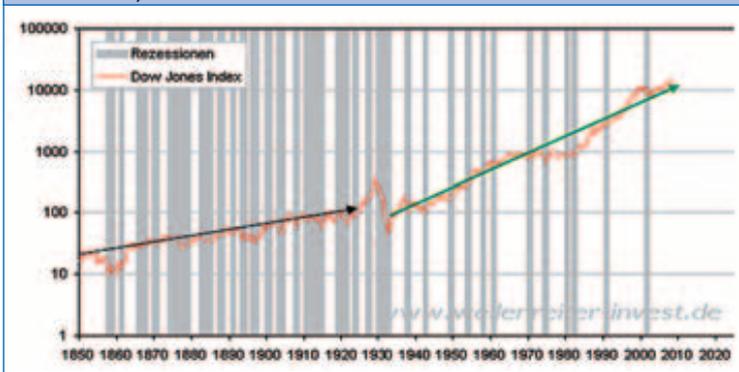
Charttechnik

Und in der Tat: Die charttechnische Situation vieler Indizes bzw. Aktien wirkt aktuell gelinde gesagt bedenklich. In vielen Fällen kam es in der zweiten Hälfte des letzten Jahres zu Brüchen der langfristigen Aufwärtstrends, anschließend zu mehrmonatigen Seitwärtsmärkten und ab dem neuen Jahr dann zu Durchbrüchen dieser Seitwärtstrends nach unten. Am Beispiel der S&P500-Index (Abb. 1) lässt sich diese Entwicklung der letzten Monate sehr anschaulich und exemplarisch für die meisten anderen Börsenbarometer verdeutlichen. Die klassische Chartanalyse lässt bei solchen Kursverläufen nicht viel positiven Interpretationsspielraum. Schließlich ist beim S&P500 mittlerweile jeder nur erdenkliche Aufwärtstrend seit dem Tief im Jahre 2003 nach unten durchbrochen worden. Einzig waagrechte Unterstützungen wie diejenige bei 1.325 Punkten (= derzeitiger Stand) oder bei 1.225 Punkten könnten als Haltepunkt gesehen werden. Aus dem Blickwinkel der Charttechnik sieht die Lage demnach düster aus.

Rezessionen in den USA

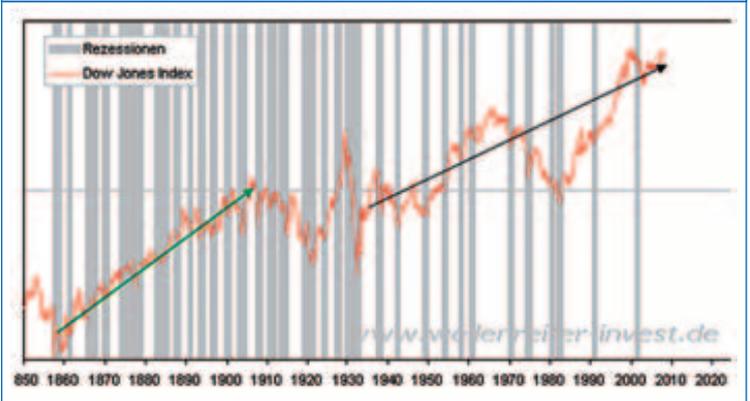
Um eine Vision davon zu bekommen, wie sich die amerikanische und damit in gewisser Weise auch die Weltwirtschaft in nächster Zeit entwickeln könnte, müssen wir uns mit einer Facette des Wesens von Rezessionen vertraut machen. In Abb. 2 sind für die USA die wirtschaftlichen Abschwungphasen für die letzten ca. 150 Jahre grau gefärbt, weiß unterlegte Phasen stehen demnach für wirtschaftlichen Aufschwung. Während bis etwa 1930 Rezessionen sehr häufig vorkamen und darüber hinaus recht lange andauerten, hat sich das Bild ab 1930 stark gewandelt. Rezessionen kommen seither sehr viel seltener vor und sind auch hinsichtlich ihrer Dauer viel kürzer ausgeprägt. Um dieses seltsame Verhalten zu erklären, muss man wissen, dass im Jahre 1913 die Federal Reserve Bank (kurz: Fed) gegründet wurde und dass es etwa bis 1930 dauerte, bis sie sich innerhalb der Bankenwelt ihren Status eroberte und festigte. Ab dem Jahr 1980 schließlich scheint sich die Häufigkeit und Dauer von Rezessionen nochmals abgeschwächt zu haben. Auch hier gibt es ein markantes Datum, welches uns bei der Interpretation behilflich sein könnte, nämlich der Zusammenbruch des Bretton-Woods-Währungssystems im Jahre 1971, welches vom goldhinterlegten US-Dollar als Leitwährung bestimmt war. Ab diesem Zeitpunkt war es der Fed möglich, in unbegrenztem Ausmaß Geld zu drucken (Fiat Money). Und schließlich wur-

ABB. 2: DOW JONES UND US-REZSSIONEN



In der nominalen Betrachtungsweise waren die Gründung der Fed und ihre ständigen Interventionen an den Märkten positiv für die Entwicklung des Dow Jones. Quelle: Wellenreiter-Invest

ABB. 3: INFLATIONSBEREINIGTER DOW JONES



In der realen Betrachtungsweise, also bei Berücksichtigung der Inflation, wurde die Entwicklung des Dow Jones durch die Fed abgebremst. Quelle: Wellenreiter-Invest

de mit dem Beginn der 80er Jahre die Schönung bzw. Manipulation beim Inflationsausweis und damit auch beim Ausweis für das US-Wirtschaftswachstum begonnen (mehr zu diesem Thema finden Sie in dieser Rubrik der Hefte 11/07 und 12/07).

Schein und Sein

Es ist augenscheinlich der Fed zu „verdanken“, dass sich die wirtschaftliche Zyklik in den USA mehr und mehr in den positiven Bereich verlagerte. Allerdings steckt dahinter nicht irgendeine besondere Leistung der Fed-Verantwortlichen, sondern schlicht und ergreifend die Tatsache, dass die Geldmenge seit den 30er Jahren und vor allem seit den 70er Jahren per Saldo schneller als die Wirtschaftsleistung erhöht wurde. Damit wurden die Rezessionen sozusagen weginflationiert. Fast könnte man den Eindruck gewinnen, dass durch die Fed alles besser wurde, hat sich doch der Anstiegswinkel des Dow Jones seit ihrer Etablierung erhöht, aber weit gefehlt. Um nämlich das tatsächliche Verdienst der Notenbank zu eruieren, ist es notwendig, die realen Auswirkungen ihrer Vorgehensweise zu betrachten, also nach Herausrechnung der Inflation. Aus diesem Grunde wurde der Abb. 3 der inflationsbereinigte Dow Jones unterlegt, und siehe da! Die Performance des Aktienmarktes bis zur Fed-Gründung war deutlich besser als danach, wie durch die beiden Trendlinien verdeutlicht werden soll. Und weiterhin gilt es zu berücksichtigen, dass hier mit der offiziellen Inflationsrate bereinigt wurde. Tatsächlich aber wurde seit den frühen 80er Jahren unter Paul Volcker begonnen, diese zu schönen (also tiefer als tatsächlich auszuweisen), wobei erst unter der Ägide Alan Greenspans ab 1987 die Manipulation der Inflations- und damit der Zahlen zur Wirtschaftsleistung (wenn die Inflation zu niedrig ausgewiesen wird, dann wird die Wirtschaftsleistung zu hoch ausgewiesen) vervollkommen wurde. Und damit ist auch der sehr vehemente Anstieg des Dow Jones seit 1980 zum großen Teil geschönt, da er eben um eine viel zu niedrige Inflation bereinigt wurde. Zusammengefasst lässt sich also sagen: Die Fed-Politik hat sich zwar nominal positiv auf den Aktienmarkt ausgewirkt, aber real – und das ist es, was uns Anleger interessieren sollte – wirkt sie negativ. Das ist der Unterschied zwischen Sein und Schein.

Und was geschieht als nächstes?

Wir haben also gesehen, dass Rezessionen heutzutage nominal durch eine sehr expansive Notenbankpolitik weg-

tuschiert werden können – natürlich nur scheinbar, real sind sie tatsächlich weiter existent; und wir gehen schwer davon aus, dass die USA schon seit einiger Zeit eine reale Rezession durchleben. Zumindest deuten darauf die Untersuchungen des Statistikers John Williams von Shadow Government Statistics hin, welcher die Manipulationen seitens der statistischen Ämter wieder aus den offiziellen Zahlen herausrechnet; und demnach wächst die amerikanische Wirtschaft derzeit nicht mit 3%, sondern sie schrumpft mit 2,5% p. a. (siehe Abb. 4). Eine sogar „offizielle“ Rezession müsste also bei Fed und US-Administration das unbedingte Bestreben verursachen, sie mit allen möglichen Mitteln wieder wegzunflationieren. Und genau diese Bemühungen stellen wir auch jetzt wieder fest. Die Fed schießt Geld in den Markt, als gäbe es kein Morgen mehr, und senkt die Zinsen. Für die nächste Notenbanksitzung Ende Januar wird inzwischen schon mit einer Senkung der Fed Fund Rate um mindestens einen halben Punkt auf 3,75% gerechnet, manche Beobachter gehen gar von mehr aus. Und die Bush-Regierung ist gewillt, mit großem Tempo ein Konjunkturförderungsprogramm in Höhe von über 140 Mrd. USD in die Wege zu leiten. Es wird also nach dem alten Muster verfahren.

Der Effekt auf die Aktienbörse

Um die wirtschaftliche Kontraktion, welche durch die Subprimekrise droht, aufzuhalten, wird die Notenbankpolitik der nächsten Jahre noch deutlich expansiver gestaltet werden als bisher. Wir gehen daher davon aus, dass die USA zwar kurzzeitig in eine Rezession fallen, aber durch die rabiaten Maßnahmen von US- No-

tenbank und -Administration nominal wieder positives Wachstum erzielen können wird. Die Geldmengen werden wegen der zu vermutenden politischen Maßnahmen ihr Wachstum noch beschleunigen. Wir gehen daher davon aus, dass ein Gutteil dieser Liquidität in den nächsten Monaten an die Börsen schwappen und hier für Auftrieb sorgen wird. Wie in unserem Jahresausblick vor einem Monat angedeutet, rechnen wir mit weiter steigenden Aktienmärkten – zumindest nominal. Dieses Spiel kann solange weitergetrieben werden, wie genügend Pulver zum Schießen da ist. Konkret: Solange der Fed-Zins nicht bei 0% liegt, hat die Fed auch den nötigen Handlungsspielraum. Wir rechnen im Laufe des Jahres 2009 damit, dass die Fed Fund Rate unter 1% liegen wird. D. h. die US-Notenbank wird ihr Ziel, die Inflation einzudämmen, aufgeben und sich nur noch dem Ziel der „Konjunkturstabilisierung“ verschreiben.

Fazit

In einem Szenario steigender Inflation und zugleich niedriger Zinsen fällt der Realzins bzw. wird negativ (wie momentan), und damit ist die Flucht in Sachwerte vorprogrammiert. Hier von müssen naturgemäß die Rohstoffe und hier wiederum die Edelmetalle profitieren. Aber auch Aktien – es handelt sich hierbei um verbrieft Sachwerte – dürften von einem solchen Szenario profitieren. Denn anders als in den ebenfalls inflationären 70er Jahren, während derer die Aktien per Saldo seitwärts liefen, werden jetzt die Zinsen niedrig gehalten. Damit ist auf Sicht der kommenden Jahre – wir rechnen bis zum Jahre 2010 – mit steigenden Kursen an den Börsen zu rechnen. D. h.

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:

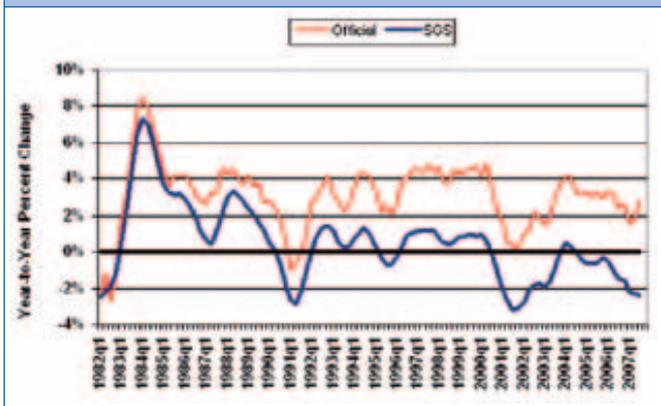
Ort und Datum: Unterschrift:

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

ABB. 4: DIE OFFIZIELLE UND DIE INOFFIZIELLE US-WACHSTUMSRATE



Die inoffizielle US-Wachstumsrate (blaue Linie) wird von John Williams von Shadow Government Statistics (SGS) berechnet. Er geht dabei so vor, dass er die Berechnungsmethode der 80er Jahre verwendet und diese nicht ändert, wie es das US-Statistikamt tut. Quelle: www.shadowstats.com

aufgrund makroökonomischer Überlegungen müssen wir unserem (nominal) bullischen Ausblick für die nächsten beiden Jahre treu bleiben. Aufgrund der derzeit negativen Charttechnik (siehe auch S. 51) muss jedoch noch mit einigen Turbulenzen in den kommenden Wochen oder auch Monaten gerechnet werden. Daher raten wir zu Absicherungsstrategien mithilfe von Derivaten oder aber zu Teilverkäufen wackeliger Positionen. ■

Ralf Flierl



LIGHTBEAT

CAPITALIST'S FASHION

MODE FÜR

MACHER

WWW.LIGHTBEAT-FASHION.DE

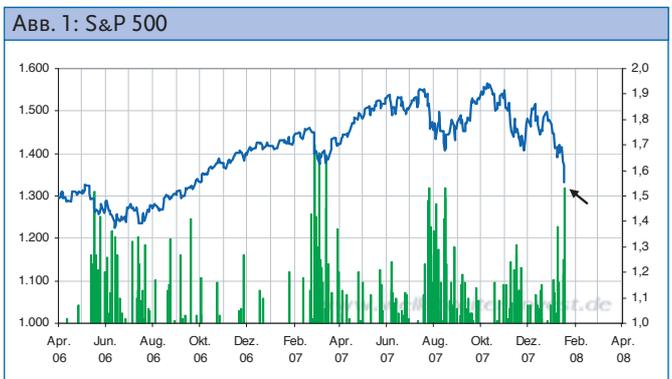
SENTIMENTTECHNIK

Put/Call-Ratio Superspikes

Dem Tief nahe

Der Mensch an sich ist ein optimistisches Wesen. Insofern ist es auch recht einfach zu erklären, dass Börsianer tendenziell lieber auf steigende als auf fallende Kurse setzen; und dementsprechend ist es auch der Normalfall an den Optionsbörsen, dass die Put/Call-Ratio meist unter dem Wert von 1 liegt; dass also weniger Verkaufsoptionen (Puts) als Kaufoptionen (Calls) gehandelt werden. Put/Call-Ratio-Werte von über 1 sind dementsprechend eher in der Minderzahl, und Werte von über 1,5 sind sogar äußerst rar.

In nebenstehender Graphik von Wellenreiter-Invest wurden die Put/Call-Ratio-Werte über 1 durch grüne Balken kenntlich gemacht und dem S&P500 Index gegenüber gestellt. Es zeigt sich, dass diese „Superspikes“ genannten Balken gehäuft in der Nähe von Index-Tiefpunkten auftreten. Und diejenigen Superspikes mit einem Wert größer 1,5 sind sogar ziemlich exakt an Markttiefs zu beobachten. Auch am Freitag, den 18. Januar (= Redaktionsschluss), kam es zum ersten Mal seit einem halben Jahr wieder zu solch einem „Superspike der Extraklasse“. Dies spricht



dafür, dass das Markttief nicht mehr weit entfernt sein dürfte. In Analogie zu vergangenen Lows jedoch sollte auch dieses Mal damit gerechnet werden, dass erst das Auftreten mehrerer Superspikes (> 1,5) hintereinander eine Marktwende signifikant anzeigen wird. Aber immerhin: Der Anfang ist gemacht. ■

Ralf Flierl

Schwarzer Montag

Die Kursverläufe fast aller Börsenindizes zeigen sehr bedenkliche Konstellationen

Während diese Zeilen geschrieben werden (21. Januar), liegt der DAX mit einem Tagesverlust von über 400 Punkten im Minus. Es herrscht Ausverkaufsstimmung an den Börsen, man könnte auch von Panik sprechen. Einen wirklichen Grund scheint es nicht zu geben. Sicher, die Sorge um eine Konjunkturabschwächung bzw. um die Auswirkungen der Subprimekrise schweben über den Märkten, aber ist dies wirklich etwas Neues? Und vor allem: Muss es deshalb gleich zu einem Crash oder zu einer Baisse kommen? Diese Frage wollen wir im Folgenden anhand charttechnischer Überlegungen beantworten.



Europa

Wir untersuchen in Abb. 1 den EuroStoxx 50, exemplarisch steht dieser jedoch für alle anderen europäischen Märkte. Gleich vorab: Die Charttechnik gibt seit den Einbrüchen im Januar unmissverständliche Verkaufssignale. Denn die Aufwärtstrends seit dem Tief im Jahre 2003 oder wie in Abb.1 für den EuroStoxx dargestellt seit dem Zwischentief im Jahre 2004 sind eindeutig nach unten gebrochen worden. Die Vehemenz dieser Trendbrüche legt nahe, dass es sich hierbei nicht um einen kurzen versehentlichen Ausrutscher handelt. Vielmehr sollte man mit deutlich tieferen Kursen in den nächsten Wochen oder Monaten rechnen. Ob sich hieraus eine handfeste Baisse entwickeln wird, muss abgewartet werden. Aufgrund dieses Chartbildes würde sich eine solche zumindest nicht ausschließen lassen.

Kanada

Die Abb. 2 zeigt den MSCI Kanada. Dieser Index ist insofern interessant, weil dieser sehr stark von den dortigen Rohstofftiteln geprägt ist. Leider sehen wir hier ein ähnliches Bild wie beim EuroStoxx. Der Aufwärtstrend seit dem Tief wurde mit voller Wucht gebrochen. Und im Vorfeld zeichnete sich hier auch eine Art Wendeformation ab (Kopf-Schulter). Wie in Abb. 1 so sehen wir auch hier, dass der Kurseinbruch so schnell vonstatten ging, dass die blau gefärbte 200-Tage-Linie immer noch voll im Steigen begriffen ist. Die US-amerikanischen Indizes ma-



chen übrigens einen ähnlichen Eindruck, sehen Sie hierzu bitte den S&P500-Chart auf 46.

China

Bislang noch der Fels in der Brandung scheint der chinesische Aktienmarkt zu sein. Der Shenzhen Composite (Abb. 3) notiert in der Nähe seines Allzeithochs und signalisiert damit auf den ersten Blick noch keine Gefahr. Dennoch: auch hier lässt das Momentum nach, was einerseits an dem Bruch der steileren roten Trendlinie als auch an der Abflachung der blauen 200-Tage-Linie zu sehen ist.



Fazit

Die charttechnische Situation an den Börsen sieht alles andere als rosig aus. Damit ergibt sich natürlich eine gewisse Diskrepanz zu unseren fundamentalen Überlegungen. Es steht zu befürchten, dass die Börsen derzeit etwas „riechen“ bzw. vorwegnehmen, womit die meisten Marktbeobachter derzeit noch nicht rechnen. Dies könnte eine nochmalige Verschlimmerung der Subprimekrise, eine deutliche weltweite Konjunkturabkühlung oder ähnliches sein. Vorsichtiges Agieren ist in einem solchen Umfeld sicherlich nicht fehl am Platze. ■

Ralf Flierl

Januar-Effekt

Wie angekündigt, wollen wir dem Thema Relative Stärke künftig eine eigene Rubrik im Smart Investor einräumen. Unsere Tabelle gibt dabei einen schnellen Überblick über die heißen und kühlen Bereiche, sozusagen eine „In and Out“-Liste der Märkte, deren Reihung auf dem aktuellen Halbjahres-Momentum beruht (Darstellung anhand von Rangziffern). Warum das sinnvoll ist? Weil sich Märkte in Trends bewegen, und Trendkontinuität ein Phänomen ist, dem wir häufig begegnen. Auf die Fallstricke dieser Betrachtungsweise werden wir dann jeweils aktuell hinweisen. Sämtliche relativen Betrachtungen erfolgen einheitlich in Euro, spiegeln also die Sichtweise eines europäischen Investors wider. Wer Näheres wissen möchte, dem seien die Einführungsbeiträge in den Smart Investor-Ausgaben 5/2003 und 12/2007 empfohlen. Ab der nächsten Ausgabe werden wir unsere Tabelle zudem um einige technische Daten erweitern, die die Einordnung der Trendphasen erleichtern. Nun aber „in medias res“.

Wenn schlimme Dinge...

Schon der vergangene Dezember lieferte erste Warnsignale, als das saisonal günstige Umfeld nicht die erhoffte Wirkung auf die Kursentwicklung der Aktienmärkte hatte. Mit dem Wegfall der Jahresabschluss-Kosmetik zeigte sich der Markt im klaren Januarlicht dann gänzlich ungeschminkt. Ein Anblick, der nicht recht gefallen konnte und mit Fehlstart geradezu verniedlichend umschrieben ist – es war ein Dammbruch. Im Wesentlichen konnten lediglich die „sicheren“ Hä-

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indices und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors							
Index	Land	RS 18.1.	RS 7.12.	RS 16.11.	RS 19.10.	RS 21.09.	RS 17.08.
Gold		1	7	7	13	9	9
Silber		2	14	10	19	20	22
Shenzhen A	China	3	21	18	4	7	1
HUI*	USA	4	8	9	8	6	38
Sensex	Indien	5	1	1	5	6	4
Rohöl		6	6	2	3	1	2
REXP 10*	D	7	13	11	14	17	6
RTX	Rus	8	4	6	8	11	14
Merval	Arg	9	5	5	7	13	28
DAX	D	10	13	16	17	12	11
Hang Seng	HK	11	3	4	2	4	12
S.E.T.	Thai	12	15	15	9	10	6
IBEX 35	E	13	9	9	15	21	15
CAC 40	F	14	18	21	22	22	27
SMI	CH	15	20	20	23	22	17
H Shares	China	16	2	3	1	1	3
All Ord.	Aus	17	19	13	11	16	28
Nikkei 225	J	18	26	28	28	28	18
DJIA 30	USA	19	23	24	24	19	10
NASDAQ 100	USA	20	17	19	14	14	8
S&P 500	USA	21	24	25	28	19	13
FTSE 100	GB	22	22	22	20	25	20
KOSPI	Korea	23	19	14	12	7	7
TecDAX	D	24	11	12	10	15	14
PTX	Polen	25	10	17	19	8	19
MDAX	D	26	28	23	21	24	23

grün: Verbesserung der Verankerung; schwarz: unverändert
 * REXP 10: Index der 10jährigen Anleihen; HUI: Goldminen-Index

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



Lange ein Liebling, jetzt nach allen Regeln der Kunst abwärts. Dennoch jederzeit für eine kräftige Gegenbewegung gut.

fen (Gold: Rang 1, Silber: Rang 2) profitieren. Die Schwäche der Aktienmärkte zeigt sich auch im Rentenindex REX P10, der fünf Ränge vorrückte, was aber eben nur teilweise der eigenen Stärke zu danken war.

...in „guten“ Monaten passieren...

Auch der sogenannte Januar-Effekt verheißt dieses Jahr nichts Gutes: Gemäß dieser statistischen Spielerei soll die Kursentwicklung in diesem Monat – in einer anderen Variante die Kursentwicklung der ersten fünf Handelstage – auf wundersame Weise richtungweisend für das restliche Jahr sein. Vermutlich ist diese „Regel“ lediglich ein Marketinggag der Finanzindustrie, um beim Publikum schon früh im Jahr überschüssige Liquidität für deren Aktienprodukte abzuschöpfen; wohl wissend, dass man dem Publikum fast jeden Bären aufbinden kann, denn spätestens wenn es sich entsprechend positioniert hat, wird es auch gläubig. Da ist es nur konsequent, dass wir bislang so wenig über die Implikationen dieses „Januars von der traurigen Gestalt“ gelesen haben. Manchmal sind es eben die interessanteren Nachrichten, für die nicht getrommelt wird...

Relative Schwäche

Dabei ist der Jahreswechsel aus Sicht der Relativen Stärke regelmäßig ohnehin eine der schwierigen Phasen. Denn häufig funktioniert dieses Prinzip genau hier nicht. So sehen wir im Januar verstärkt Favoritenwechsel, mit denen überzogene Bewegungen des Vorjahres korrigiert werden, was sowohl extreme Stärke als auch Schwäche betrifft. Nach einer allgemeinen Marktschwäche wie derzeit kann es sogar interessant sein, sich gezielt bei den relativ schwächsten(!) Branchen und Ländern auf die Lauer zu legen, da dort die ausgeprägtesten Erholungsbewegungen zu erwarten sind (Abb.).

Ralph Malisch

US-Dollar mit saisonal üblicher Stabilisierung

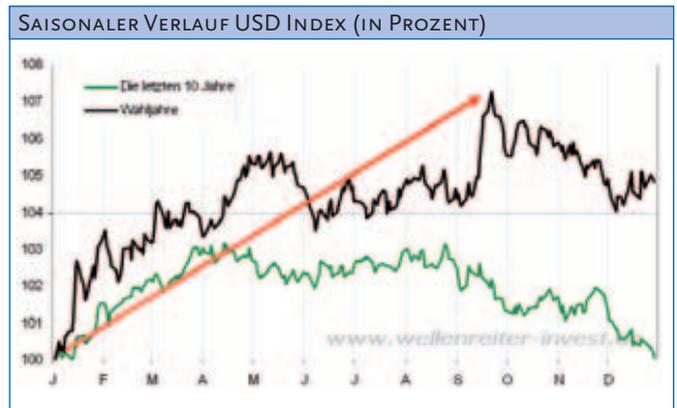
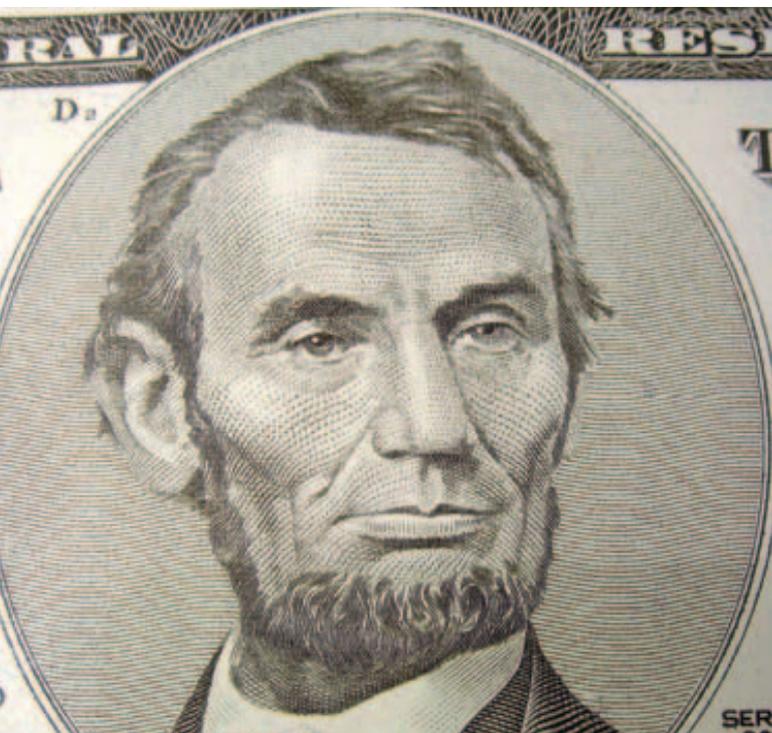
Gastbeitrag von Alexander Hirsekorn (www.wellenreiter-invest.de)

Wenn man an die Entwicklung des US-Dollars denkt, dann lediglich im Zusammenhang mit fallenden Kursen. 2007 durchbrach der US-Dollar-Index eine wichtige langfristige Unterstützungszone bei 80 Punkten, dies führte zu einer Beschleunigung der preislichen Abwärtsbewegung, die den Index bis in den 74er Punktebereich brachte. Das Sentiment für den US-Dollar präsentiert sich zuletzt als extrem schlecht, Der Spiegel titelte Ende November über die Talfahrt des US-Dollars, ebenso Die Wirtschaftswoche mit einem Titelblatt „Supermacht Euro“, und auch The Economist hatte den US-Dollar Anfang Dezember auf seinem Titelblatt abgebildet.

Der „faire“ Wert des Dollars

Aber auch in der realen Welt stößt der US-Dollar auf Ablehnung. Ein bekanntes brasilianisches Topmodel lässt sich seine Gagen nur noch in Euro bezahlen, das indische UNESCO-Weltkulturerbe Taj Mahal akzeptiert den US-Dollar nicht mehr als Eintrittsgeld, sondern nur noch die eigene Währung (indische Rupie). Aus antizyklischer Sicht sind dies ziemlich starke Kaufsignale, die Hoffnung auf eine Trendwende wecken. Betrachtet man den CoT-Report vom 15.01.2008, dann kann man bei einem Indexstand von 75,66 Punkten beobachten, dass die Commercials lediglich eine Netto-Long-Positionierung von 2.741 Kontrakten besitzen und alle Marktteilnehmer um die Null-Linie positioniert sind. Insofern kann man aus diesem Verhalten einen „fairen“ Wert des US-Dollar-Index im Bereich von etwa 76/77 Punkten ableiten. Die Commercials sehen den US-

Angesichts der Verfassung des US-Dollars wäre Abraham Lincoln auch heute nicht zum Lachen zumute gewesen.



Dollar damit als nicht unterbewertet an. Insofern muss man annehmen, dass sich der US-Dollar trotz des extrem bearishen Sentiments lediglich in einer korrektiven Phase und nicht in einer großen Trendwende befindet.

Saisonalität

Der Blick auf die saisonalen Durchschnittsverläufe zeigt an, dass der US-Dollar-Index gerade in Wahljahren einen besonders positiven Start in das neue Kalenderjahr hinlegt. Das Gros der Gegenbewegung erfolgt bis Anfang Februar, bis Mai zeigt der US-Dollar dabei Stärke. Ab September neigt er in Wahljahren zur Schwäche, dies deckt sich im Wesentlichen auch mit den durchschnittlichen Verläufen der letzten 10 Jahre. 2007 erfolgte die große Schwäche des US-Dollars ab Mitte August.

Fazit

Der US-Dollar besitzt gute Chancen auf eine weitere Stabilisierung und korrigiert damit einen Teil der Verluste des Vorjahres. Möglicherweise kann der US-Dollar im ersten Quartal von Repatriierungen in ausländischen Anlagen profitieren, da die US-Anleger in den beiden letzten Jahren das Gros ihrer Anlagen im Ausland getätigt hatten. Das Verhalten der Commercials spricht bis jetzt gegen eine große Trendwende, die charttechnisch erst oberhalb von 80 Punkten zu diskutieren wäre. ■

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)

Von Panik-Verkäufen nicht einschüchtern lassen!

Gastbeitrag von Uwe Lang, Herausgeber der Börsensignale

Die Nachrichten über schwache US-Konjunkturdaten, eine drohende Rezession in den USA und möglicherweise sogar in Europa nahmen kein Ende. In der ersten Januarhälfte reagierte die Börse nur noch auf schlechte Nachrichten. Dabei stehen die Indikatoren weiter recht gut. Zinsen, Ölpreis, Dollar, Saisonfaktor und Aktienindizes zeigen mit 4:1 nach oben. Hier die Indikatoren im Einzelnen:

Zinsen

Positiv! Die US-Zentralbank senkt weiter die Leitzinsen und stattdessen in Zusammenarbeit mit den anderen Zentralbanken den Markt mit genügend Liquidität aus. In Erwartung einer schwächeren Konjunktur sinken auch die Anleihezinsen. Inflationsängste sind zwar vorhanden, aber darauf wird momentan keine Rücksicht genommen.

Ölpreis

Positiv! Nachdem der Ölpreis mittlerweile schon die 100-Dollar-Marke erreicht hatte, fiel er zuletzt auf rund 90 USD zurück. Auch dies ist als positives Wendesignal zu interpretieren.

US-Dollar

Negativ! Der US-Dollar hält sich sehr viel besser, als nach der neuesten Entwicklung des Zinsabstandes zwischen Dollar- und Eurozinsen zu erwarten wäre. Dabei ist aber auch zu bedenken, dass der faire Euro-Kurs, gemessen an vergleichbaren Nahrungsmittelpreisen, nur bei 1,21 USD läge. Der Euro ist also um rund 20% überbewertet. Wird die Konjunktur in Europa schwächer und senkt parallel hierzu die EZB ihre Leitzinsen ebenfalls, dann kann auch der US-Dollar wieder positive Signale für den Aktienmarkt geben.

Saisontrend

Positiv! Der Saisontrend gibt seit längerer Zeit ein Kaufsignal, denn die im Durchschnitt schlechtesten 16 Börsenwochen der

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



letzten 10 Jahre sind vorüber, und das nächste Warnsignal der Saison-Methode kommt erst am 30. Mai 2008 (dauert bis 19.09.2008).

Indizes Nasdaq Composite und Dow Utility

Positiv! Das Index-Signal bleibt stabil. Zwar befindet sich der Nasdaq auf einem 18-Wochen-Tief. Aber der Dow Jones-Utility-Index bestätigt dieses negative Signal nicht, im Gegenteil. Dieser Index enthält Versorgertitel, die von der jüngsten Korrektur so gut wie nicht betroffen waren. Dass dieser Index, der in den vergangenen Jahrzehnten zusammen mit den Zinsen der beste Frühindikator war, so positive Signale gibt, wurde in der jüngsten Panikstimmung völlig übersehen.

Fazit

Die Indikatoren melden einen positiven Stand von 4:1 für einen steigenden Aktienmarkt. Lassen Sie sich also von Rezessionsängsten und Panikverkäufern nicht einschüchtern. Zu bevorzugen sind derzeit die Branchen Energie, Telekommunikation und Nahrungsmittel. ■

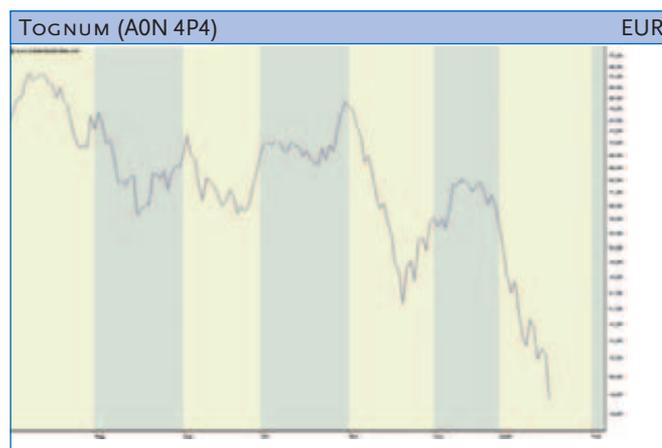
In den Augen von Uwe Lang sollten Anleger einfach Ruhe bewahren.

Buy: Tognum

Wenn es derzeit Branchen oder Marktsegmente gibt, die Investoren meiden wie der Teufel das Weihwasser, dann sind das neben den Finanztiteln vor allem konjunktursensible Werte. Industrietitel, Maschinen- und Anlagenbauer, und darunter speziell die Mid- und Small Caps, werden durch die Bank verkauft und aus den Depots geworfen. Unter antizyklischen Gesichtspunkten scheint der Einstieg allmählich ratsam. Aus diesem Sektor gefällt uns eine Tognum. Der Konzern mit der Kernmarke MTU war einst Teil des DaimlerChrysler-Imperiums, ehe Finanzinvestoren das Unternehmen herauskauften und vergangenes Jahr an die Börse brachten. Doch seitdem ging es für die Aktie zumeist abwärts. Nur kurzzeitig notierte der Wert über seinem Emissionskurs bei 24 EUR.

Dabei kann sich das Unternehmen über das Geschäft nicht beklagen, im Gegenteil. Bereits ein Großteil der 2008er-Produktion an Dieselmotoren und Antriebssystemen ist bereits verkauft. Die Produkte werden vorrangig in Schiffe, schwere Land- und Schienenfahrzeuge, Industrieantriebe und dezentrale Energieanlagen eingebaut. Ein signifikanter Umsatzanteil entfällt auf das Rüstungsgeschäft. So dürfte Tognum Ende des Jahres den Zuschlag für die Lieferung von Dieselantriebsaggregaten für den Schützenpanzer „Puma“ erhalten. Den Auftragswert beziffert das Unternehmen auf 350 Mio. EUR. Uns gefällt, dass sich das Management

bereits dezidiert zu den Zielen für 2008 geäußert hat. Erst vor wenigen Tagen erfolgte eine Bestätigung der Guidance. Demnach wird ein Umsatzplus zwischen 11 bis 12% erwartet, wobei der Gewinn je Aktie auf über 2 EUR ansteigen soll. Bei Kursen von 15 EUR weist der Titel somit ein KGV von lediglich 8 auf. Angesichts der starken Marktstellung und der Profitabilität des Konzerns überwiegen auf diesem Niveau klar die Chancen. ■

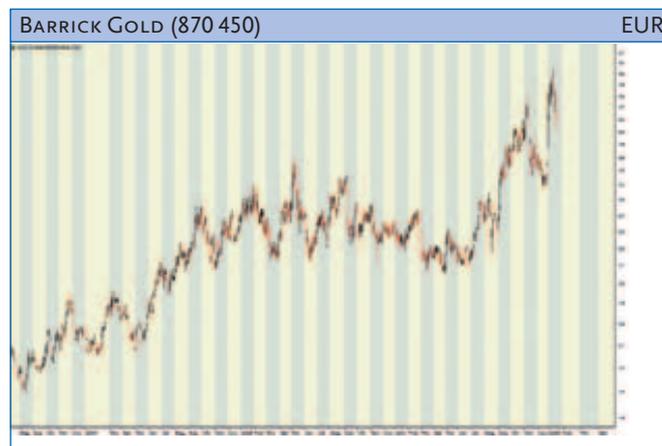


Buy: Barrick Gold

Die Inflationsangst ist weltweit auf dem Vormarsch und mit ihr der Goldpreis. Da Gold als wirksamer Inflationsschutz und sicherer Hafen gilt, flüchten immer mehr Investoren in diesen unsicheren Zeiten in das Edelmetall. Auch wir gehen – vor dem Hintergrund des sich aufbauenden Inflationsdrucks – von weiter steigenden Goldnotierungen aus. Wer allerdings nicht gleich physisch in das Edelmetall investieren will, der kann sein Geld auch in Aktien eines der großen Goldproduzenten anlegen. Die Nummer eins weltweit ist die kanadische Barrick Gold mit nachgewiesenen Reserven von über 123 Mio. Unzen. Der Konzern betreibt derzeit 27 Minenprojekte sowohl in Nord- und Südamerika als auch in Afrika, Asien und Australien. Auch wenn sich die Kosten für die Förderung des begehrten Edelmetalls zuletzt auf rund 350 USD pro Unze verteuert hatten und Barrick sein Gold auf Termin verkauft, konnte sich der Konzern über den Geschäftsverlauf zuletzt wahrlich nicht beklagen. Für 2008 dürfen Aktionäre einen weiteren Gewinnanstieg um ca. 20% auf dann mindestens 1,3 Mrd. USD erwarten. Die Chance, dass der Konzern diese Prognose schlussendlich übertrifft, ist bei einem Goldpreis von fast 900 USD recht hoch, zumal den Wert steigernde Übernahmen und neue Joint Ventures darin noch gar nicht enthalten sind.

Im Aktienkurs spiegeln sich diese glänzenden Aussichten zunehmend wider. Allein in den letzten zwölf Monaten legte das

Papier um über 60% im Wert zu. Zuletzt gelang sogar der Ausbruch aus einer längeren Seitwärtsphase und der Sprung auf ein neues Allzeithoch. Da Barrick mit einem 2008er KGV von 21 aber im Branchenvergleich nach wie vor zu den günstigeren Goldproduzenten zählt, empfiehlt es sich, Rückschläge konsequent zum Einstieg zu nutzen. ■



Smartrac N.V.

Daten und Informationen sind heute (fast) alles.

Informationen auf engstem Raum

Die Erfassung und Speicherung von Daten schreitet unaufhörlich voran. Egal was wir tun, ob wir nur unsere Einkäufe erledigen, ein öffentliches Verkehrsmittel benutzen oder uns gegenüber Behörden und Ämtern ausweisen müssen, immer öfter laufen all diese Prozesse über die kontaktlose RFID-Technik. Wenngleich darin stets die Gefahr des Missbrauchs liegt, wird der Siegeszug der kleinen Chips kaum aufzuhalten sein. Als Anbieter sogenannter High-Security-Inlays partizipiert die in den Niederlanden ansässige Smartrac (IK) unmittelbar von diesem tief greifenden technologischen Transformationsprozess.

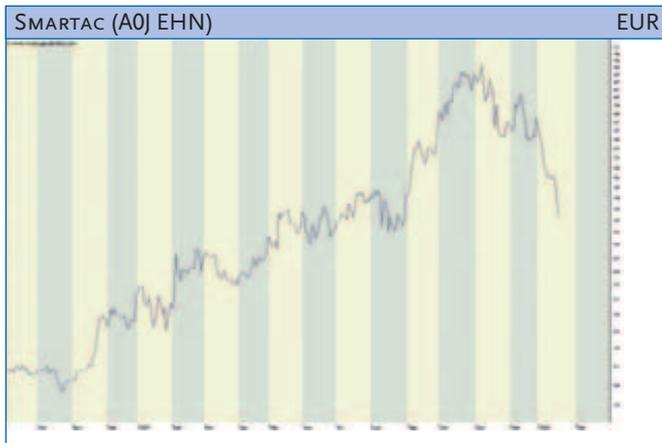
Goodbye Barcode

Bei RFID – die Abkürzung steht für den englischen Ausdruck Radio Frequency Identification – handelt es sich um ein auf Basis von Hochfrequenz arbeitendes Verfahren zur automatischen und kontaktlosen Identifizierung und Lokalisierung von bestimmten Objekten. Damit können sowohl Personen als auch Tiere oder Gegenstände gemeint sein. Hierzu benötigt man nichts weiter als einen Transponder, der als Absender der Daten fungiert, sowie ein entsprechendes Lesegerät. Die Vorteile der RFID-Technik gegenüber dem gerade noch im Handel sehr verbreiteten Barcode-Verfahren liegen auf der Hand. Die Trans-

ponder sind nicht nur ausgesprochen klein und flexibel einsetzbar, sie lassen sich zudem sehr kostengünstig und in großen Stückzahlen produzieren. Der Abschied vom Strichcode ist für Experten folglich eine beschlossene Sache.

Ausgewiesene Wachstumsmärkte

Smartracs Operationen teilen sich auf die beiden Segmente Standard und Security auf. Letzteres adressiert mit den Bereichen ePayment und ePassport zwei besonders wachstumsstarke Zukunftsmärkte. Im Zahlungsverkehr sorgen RFID-Lösungen für eine sichere und vor allem schnellere Abwicklung der Transaktionen, was erklärt, wieso immer mehr Finanzinstitute auf die neue Technik umsteigen. So liefert Smartrac bereits seit dem Beginn der Serienproduktion vor drei Jahren Karten-Inlays an die führenden Kreditkartenunternehmen VISA und MasterCard. Weitere Aufträge aus dem Finanzumfeld dürften nur eine Frage der Zeit sein. Daneben bedient Smartrac mit seinen Standard-Lösungen den Personennahverkehr, die Zutrittskontrolle sowie die Bereiche Bio und Logistik. Diese Systeme verfügen zumeist nur über eine Basis-Verschlüsselung. Sie dienen bspw. in der Logistik der Überwachung und Verfolgung der Transportgüter. In der Landwirtschaft wird RFID wiederum zur Identifikation von Tierbeständen eingesetzt. Vor diesem Hintergrund verspricht gerade der Eintritt des Unternehmens in den brasilianischen Markt für die nächsten Jahre weiteres Wachstum. Immerhin zählt das Land zu den weltweit führenden Ex-



SMARTRAC			
BRANCHE	RFID		
WKN	A0J EHN	AKTIENZAHL (MIO.)	14,00
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 18.1.08 (EUR)	31,00
MITARBEITER	2.571	MCAP (MIO. EUR)	434,00

	2007E	2008E	2009E
UMSATZ (IN MIO. EUR)	95,0	145,0	210,0
% GGÜ. Vj.	+82,7%	+52,6%	+44,8%
EPS (EUR)	1,55	2,28	3,20
% GGÜ. Vj.	+96,2%	+47,1%	+40,4%
KUV	4,57	2,99	2,07
KGV	20,0	13,6	9,7

porteur von Rindfleisch. Gegenüber den meist asiatischen Wettbewerbern besitzt Smartrac den Vorteil, direkt vor Ort die benötigten Inlays produzieren zu können. Im Juli vergangenen Jahres hat das Unternehmen die Herstellung von RFID-Komponenten in Brasilien aufgenommen.

Politischer Rückenwind

Spannend ist nicht zuletzt der Bereich ePassport. Nach den Anschlägen vom 11. September setzen die Sicherheitsorgane weltweit auf eine strengere und engmaschigere Kontrolle von Personendaten. Die Nutzung biometrischer Informationen wie dem Fingerabdruck ist dafür nur ein Beleg. Mit dem Elektronischen Personalausweis-Projekt fördert die Bundesregierung die Weiterentwicklung des Personalausweises hin zu einem elektronischen Identitätsnachweis, der einmal die sichere Nutzung von eGovernment- und eCommerce-Anwendungen über eine eingebaute Autorisierungsfunktion ermöglichen soll. Was aus Datenschutzgesichtspunkten sicherlich als bedenklich einzustufen ist, könnte für Smartrac eine wahre Auftragsflut nach sich ziehen. Immerhin hat man bereits Komponenten für RFID-fähige Ausweise an Länder wie die USA und Russland geliefert und seine Kompetenz auf diesem Gebiet unter Beweis gestellt. Von diesem Jahr an gelten in der EU zudem neue gesetzliche Bestimmungen für die Erfassung von Schaf- und Ziegenherden. Jedes einzelne Tier muss ab sofort mit einem RFID-Transponder ausgerüstet werden. Damit zeichnet sich ein zusätzlicher Nachfrageschub auch in diesem Segment ab.

Überzeugendes Zahlenwerk

Dass Wachstum nicht auf Kosten der Marge gehen muss, beweisen Smartracs

vorgelegte Neunmonatszahlen. Demnach erhöhte sich der Konzernumsatz – getrieben durch eine dynamische Geschäftsentwicklung speziell im Security-Segment – im Jahresvergleich um 88% auf mehr als 67 Mio. EUR. Gleichzeitig verbesserte sich der Nettoertrag um über 140% auf 14,8 Mio. EUR. Auch der operative Cashflow konnte auf 9,4 Mio. EUR (Vj.: 4,2 Mio. EUR) kräftig ausgebaut werden. Gezielte Zukäufe sorgten dabei für eine Arrondierung des Wachstums. Das Erreichte ist insbesondere vor dem Hintergrund umfangreicher Investitionen in die Erweiterung der Produktionskapazitäten und den Aufbau neuer Standorte (Brasilien, USA) bemerkenswert. Strategisch kommt der Ende November gemeldeten Komplettübernahme der früheren Minderheitsbeteiligung Xytec eine große Bedeutung zu. Die aus Malaysia stammende Xytec fertigt Maschinen zur RFID-Produktion, wodurch Smartrac seine Wertschöpfungskette um eine zweite, wichtige Ebene ausbaut.

Fazit

Es deutet bislang alles darauf hin, dass Smartrac den eingeschlagenen Wachstumskurs 2008 mit Nachdruck fortsetzen können. Angesichts der attraktiven Equity Story bietet das nach den jüngsten Kursverlusten erreichte Bewertungsniveau deutlichen Spielraum für Kurssteigerungen. Da die Aufnahme in den TecDAX-30 mittelfristig möglich erscheint, dürfte zudem das Interesse institutioneller Investoren an dem Titel weiter zunehmen – mit wahrscheinlich positiven Auswirkungen auf die Aktie.

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).



Investieren in Rohstoffe. Mit den Experten.

STABILITAS - GOLD+RESCOURCEN

+75,8% WKN: A0F6BP
Rendite seit Auflegung 10/05*

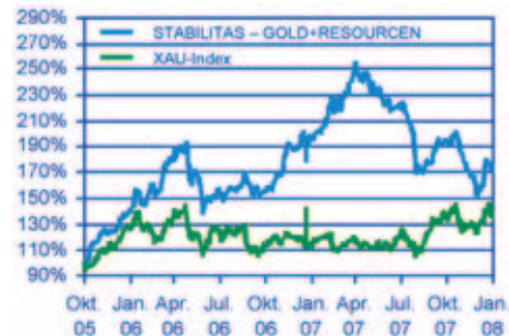
STABILITAS - SILBER+WEISSMETALLE

+23,2% WKN: A0KFA1
Rendite seit Auflegung 09/06*

STABILITAS - BIG CAP MINING PREMIUM

+18,7% WKN: A0MV8U
Rendite seit Auflegung 08/07*

Informationen zu weiteren Fonds der STABILITAS-Familie finden Sie auf unserer Homepage.



* Stand: 15.01.08; Historische Wertentwicklungen geben keinen Aufschluss über zukünftige Erträge.

ERA Resources GmbH
Am Silbermannpark 1b
86161 Augsburg

Telefon: 0821/450 9560
www.era-resources.com



KSB AG

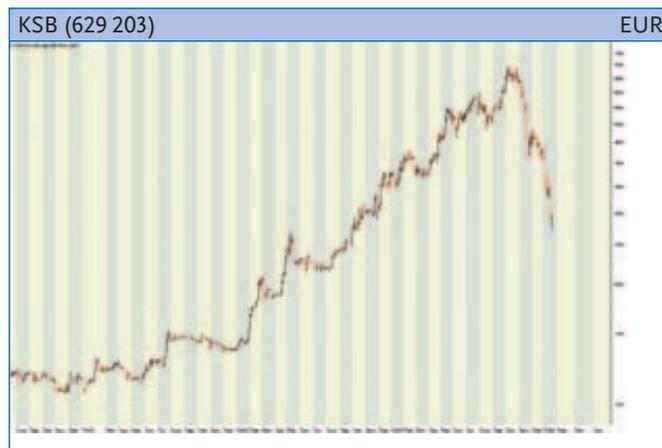
Nach Kurshalbierung massiv unterbewertet

Von Volker Schulz, Chefredakteur bei Der Aktionärsbrief

Nach einer glatten Kurshalbierung halten wir nun bei KSB Vz. (WKN: 629 203) die Hand auf. Ob das Tief bei einem aktuellen Aktienkurs von 297 EUR für die Vorzugsaktie (340 EUR je Stammaktie) erreicht ist, bleibt zunächst offen. Aber das Restrisiko halten wir für begrenzt. Wir planen für unser Musterdepot zwei Nachkäufe ein. Wer zum Beispiel 9.000 EUR investieren möchte, kauft zunächst für 3.000 EUR. Aber was ist eigentlich während des dritten Quartals passiert?

Massiver Ausverkauf

Aufgrund einer Umsatzstagnation durch Projektverschiebungen im dritten Quartal stürzte die Aktie von 700 auf 300 EUR ab. Dazu kamen starke Verkäufe angelsächsischer Investoren im Zuge des Ausverkaufes bei MDAX- und SDAX-Werten. Die Expertise von KSB liegt im Bau von Pumpen und Armaturen für die unterschiedlichsten Bereiche. Dazu gehört die Gebäudetechnik, die Industrie- und Wasserwirtschaft, der Energiesektor und der Bergbau. Zudem erbringt KSB in wachsendem Umfang margenstarke Serviceleistungen und erstellt komplette hydraulische Systeme zum Transport von Wasser und Abwasser. In



2007 gehalten werden konnte. Den Gewinn je Aktie taxieren wir für das Gesamtjahr 2007 auf etwa 41 EUR je Aktie. Daraus resultiert dann ein KGV von 8,2.

2008 könnte ein Jahr des Übergangs werden

Denn aufgrund der sehr hohen Auftrageingänge stößt KSB an seine Kapazitätsgrenzen. Vermutlich wird man hier zunächst in neue Werke investieren müssen, was über die steigenden Fixkosten dann zunächst auf die Margen schlägt. Im Schnitt sehen die Analysten für 2008 noch einen Gewinn je Aktie von 51,49 EUR. Das könnte etwas zu hoch angesetzt sein. Die Book-to-Bill-Ratio ist mit 1,15 weiterhin positiv. Dies bedeutet, dass derzeit für je 100 EUR Umsatz neue Aufträge in Höhe von 115 EUR eingehen. Wir sind konservativ und rechnen lediglich mit 46 EUR Gewinn je Aktie und einem Umsatz um 1,9 Mrd. EUR. Dann liegt das KGV bei 7,3 und die Umsatzbewertung bei Faktor 0,33. Der Buchwert für 2008 wird auf etwa 300 EUR je Aktie taxiert.

Fazit

Natürlich ist die Aktie auf ihrem aktuellen Niveau massiv unterbewertet. Der Spread zwischen Stämmen und Vorzügen ist derzeit so hoch wie seit vier Jahren nicht. Technisch hängt der Titel allerdings noch komplett in der Luft. Ein gewisses Restrisiko von 10 bis 20% können wir daher auch nicht ausschließen. Der faire Wert aber – und damit auch unser Kursziel auf Sicht von 12 bis 18 Monaten – liegt bei 480 EUR für die Vorzüge. Das entspräche dann einem Aufwärtspotenzial von etwa 50% vom aktuellen Kursniveau aus. ■



Ohne KSB-Pumpen blieben viele Schneepisten auch im Winter grün.

KSB			
KENNZAHLEN	2007E	2008E	2009E
EPS IN EUR	41	46	54
KGV	7,5	6,6	5,7
DIVIDENDE IN EUR	4,26	5,26	6,26
DIVIDENDENRENDITE	1,30%	1,70%	2%
UMSATZ IN MIO EUR	1.820	1.900	1.950
KUV	0,3	0,29	0,28
EBIT IN MIO EUR	130	145	166
CASHFLOW IN MIO. EUR	122	144	165
BÖRSEWERT IN MIO. EUR		550	

BESITZVERHÄLTNISS:		
KLEIN PUMPEN GMBH	St.	74,70%
STREUBESITZ	St.	25,30%
STREUBESITZ	Vz.	100%

den ersten neun Monaten 2007 stieg der Umsatz um 11,6% auf 1,296 Mrd. EUR. Der Auftragseingang kletterte um 14,7% auf 1,52 Mrd. EUR. Zum Gewinn wurden keine Angaben gemacht. Aber: Bereits zum ersten Halbjahr lag man beim Nettogewinn um 37 Mio. EUR. Dies entsprach einer Nettomarge von über 4%. Wir gehen davon aus, dass diese Marge zum Jahresende

„Akquisitionen würden eine Anhebung der Prognose erforderlich machen“

Smart Investor sprach mit Dipl.-Ing. Achim Plate, Vorstandsvorsitzender der D+S Europe AG, über die Ergebnisse des Jahres 2007, die Möglichkeit weiterer Übernahmen und den Ausblick auf die kommenden Jahre.

Smart Investor: Wengleich die Börse vor allem nach vorne blickt, dürfte es Ihre Aktionäre interessieren, wie Sie das vergangene Jahr abgeschlossen haben. Konnte das Schlussquartal Ihre Erwartungen erfüllen?

Plate: Wir werden unsere Zahlen für 2007 Mitte Februar veröffentlichen. An dieser Stelle kann ich Ihnen jedoch versichern, dass wir auch im vierten Quartal weiter gewachsen sind und sich damit der positive Trend der Vorquartale lückenlos fortsetzte. Unsere Jahresprognose, die einen Umsatz von 236 Mio. EUR und ein EBIT von 33 Mio. EUR vorsah, sollten wir dementsprechend sicher erreichen.

Smart Investor: Was waren für Sie aus operativer Sicht die „Highlights“ des letzten Jahres?

Plate: Zum einen möchte ich unser organisches Wachstum von knapp 25% herausstellen. In unserer angestammten Call Center-Sparte haben wir uns weiter vergrößert und rund 1.000 neue Arbeitsplätze geschaffen. So haben wir auf Rügen unser nunmehr neuntes nationales Service Center eröffnet. Daneben profitierten wir von der Übernahme der Heycom-Gruppe zum 1. Juli 2007. Das brachte uns allein im zweiten

Halbjahr einen zusätzlichen Umsatz von ca. 33 Mio. EUR. Gleichzeitig war dieser Schritt auch unter strategischen Gesichtspunkten enorm wichtig, da das eCommerce-Thema auf absehbare Zeit ein massiver Treiber für überproportionales Wachstum bleiben wird.

Smart Investor: Besteht die Chance, dass Sie Ihr Margenziel von 15% demnächst womöglich nach oben anpassen werden? Immerhin konnten Sie bereits im ersten Quartal der Heycom-Konsolidierung diese Vorgabe deutlich übertreffen.

Plate: Für 2007 kalkuliere ich mit einer Durchschnittsmarge von 14%. In diesem Jahr sollte sich unsere Profitabilität in einem Korridor zwischen 15 und 17% einpendeln, wobei ich in jedem Fall 15% als Untergrenze ansehe.

Smart Investor: Ist Ihr Akquisitionshunger nach dem Kauf der Heycom zunächst einmal gestillt, oder arbeiten Sie bereits an neuen Unternehmenszukaufen?

Plate: Wenn Sie sich die Historie der D+S betrachten, so werden Sie feststellen, dass wir in den letzten Jahren immer eine größere Übernahme getätigt haben. 2005 erfolgte der Kauf der dtms,

D+S EUROPE (IK)

Einst als reiner Betreiber von Call Centern gegründet, hat sich die Hamburger D+S Europe AG unter Führung ihres Vorstandsvorsitzenden Achim Plate über die letzten Jahre zu einem der führenden Outsourcing-Dienstleister Deutschlands weiterentwickelt, der für seine Auftraggeber – zumeist international agierende Markenkonzerne und Handelsunternehmen – die Kundenbetreuung als „Rundum Sorglos-Paket“ anbietet. Mit seinen über 5.500 Mitarbeitern erreicht unser Musterdepotwert D+S somit per e-Mail, Telefon, TV oder auf dem traditionellen Postweg mehrere Millionen Privatkunden. Plate setzt bei seiner Expansionsstrategie auch auf externes Wachstum. So baute D+S mit der Übernahme der Heycom-Gruppe im vergangenen Jahr seine Präsenz im Bereich der eCommerce-Dienstleistungen entscheidend aus. Heycom bietet neben dem Versand- und Retourenmanagement auch den Betrieb von Onlineshops und die dazu gehörende Software-Entwicklung an.

Getrieben vom wachstumsstarken eCommerce-Geschäft peilt der Firmenchef in Zukunft weitere substanzielle Umsatz- und Ertragssteigerungen an. Demnach erwartet Plate für 2008 einen Konzernumsatz auf Basis des aktuellen Konsolidierungskreises von mehr

als 320 Mio. EUR. Das EBIT – sprich das Ergebnis vor Zinsen und Steuern – prognostiziert er in einem Korridor zwischen 48 und 50 Mio. EUR. 2009 soll der Umsatz dann rein organisch um 20 bis 25% und das EBIT um mindestens 25% ausgeweitet werden. Akquisitionen könnten nach Aussagen Plates nochmals für eine Beschleunigung des ohnehin hohen Wachstumstempos sorgen.



2006 übernahmen wir mobileview und im vergangenen Jahr schließlich die Heycom-Gruppe. Konkret rechne ich damit, dass wir in diesem Jahr neben der einen oder anderen arrondierenden Akquisition auch wieder eine größere Transaktion vermelden können.

Smart Investor: Wann ist hier mit einem Abschluss zu rechnen, und welchen Beitrag dürfte der Zukauf zu Umsatz und Ertrag leisten?

Plate: Wir unterscheiden zwischen kleineren Zukäufen und Großakquisitionen. Kleinere Zukäufe, die wir aus unserem Cashflow finanzieren würden, könnten einen EBIT-Beitrag von bis zu 4 Mio. EUR leisten. Im Bereich dieser kleineren Akquisitionen sehe ich bereits im ersten Halbjahr die Möglichkeit, dass wir uns beispielsweise im Segment des Online-Marketings verstärken könnten. Was die größere Übernahme anbelangt, so dürfte sich hier ein Abschluss erst im zweiten Halbjahr realisieren lassen. Ob wir in Deutschland oder im europäischen Ausland zuschlagen werden, ist noch offen. Fest steht, dass wir uns auf jeden Fall im e-Commerce verstärken möchten. Von dem Zukauf erwarten wir uns ein zusätzliches EBIT von mindestens 20 Mio. EUR. Daran sehen Sie, welche Bedeutung das Vorhaben für den D+S-Konzern als Ganzes hat.

Smart Investor: Für 2008 und 2009 stellen Sie einen Gewinn pro Aktie von mindestens 80 Cent respektive mehr als 1 Euro in Aussicht. Welche Annahmen liegen dieser Prognose zu Grunde?

Plate: Die Zahlen basieren ausschließlich auf dem heutigen Konsolidierungskreis. Akquisitionen, von denen ich eben gesprochen habe, würden eine Anhebung der Prognose erforderlich machen, da wir nur zukaufen werden, wenn sich dadurch unmittelbar unser Gewinn pro Aktie erhöht.

Smart Investor: Der Kurs der D+S-Aktie präsentierte sich zuletzt äußerst volatil. Wie erklären Sie sich diesen nervösen Handel?

Plate: Wir haben uns hierüber auch Gedanken gemacht. Ich kann es mir nur so erklären, dass Anleger, die schon lange in der D+S-Aktie investiert waren, in der aktuellen unsicheren Börsenphase ihre Gewinne mitnehmen. Immerhin gehörte D+S mit einem Plus von 46% in 2007 zu den Top-Performern im SDAX, nachdem wir bereits 2006 um über 44% und 2005 um über 64% zugelegt hatten. Diese Serie möchten wir übrigens auch 2008 fortsetzen und haben schon einige wichtige Weichen dafür gestellt.

Smart Investor: Besten Dank, dass Sie uns Rede und Antwort standen!

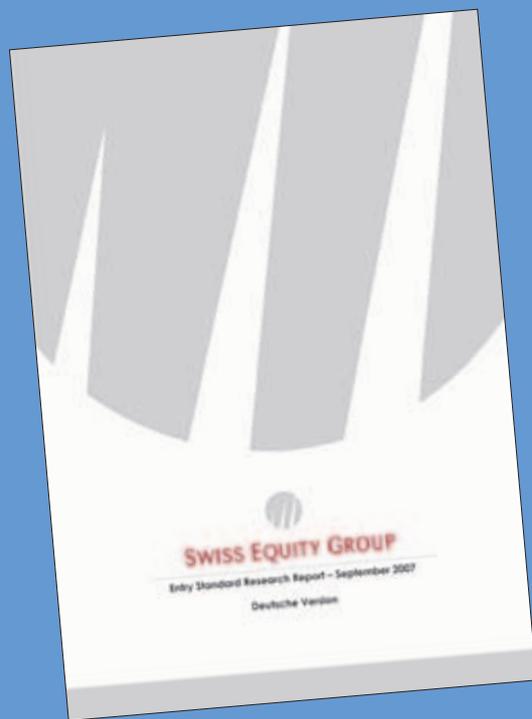
Interview: Marcus Wessel

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).

Entry Standard Research Report

November 2007, 1. Auflage 88 Seiten,
broschiert, 40,-- Euro



JA,

Bestellcoupon

ICH BESTELLE ZZGL.
3,50 EURO VERSANDKOSTEN



ENTRY STANDARD RESEARCH REPORT

November 2007, 1. Auflage 88 Seiten,
broschiert, 40,-- Euro, 40,-- Euro

Name/Vorname

Postleitzahl/Ort

Straße/Nr.

Datum/Unterschrift

Bitte Coupon einsenden an:
GoingPublic Media AG
Hofmannstr. 7a, 81379 München
Tel. 089 - 2000 339-0
www.goingpublic.de/buecher
buecher@goingpublic.de

FAX-ORDER

089 - 2000 339-39

CDV Software AG

Auf das Zocken folgte der Restart

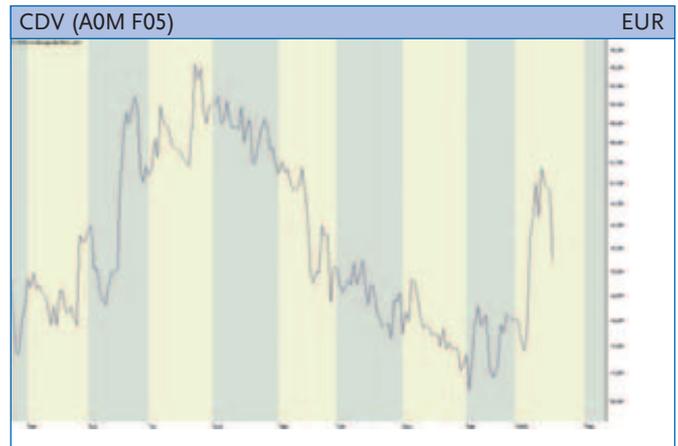
Hunderte von Neuerscheinungen an Computerspielen werden allein hierzulande jedes Jahr auf den Konsumenten losgelassen. Da wundert es nicht, dass letztlich nur ein Bruchteil der im Handel abgesetzten Games sein Hit-Potenzial tatsächlich auch ausschöpft. Für die Karlsruher CDV Software hätte der Wettbewerb unter den Spiele-Entwicklern beinahe die Insolvenz zur Folge gehabt.

Wenn der Erfolg ausbleibt

Von der ersten Idee bis zum Vertrieb des fertigen Computerspiels vergehen nicht selten mehrere Jahre. Die Vorfinanzierung der Entwicklungsarbeit ist ein äußerst kostspieliges Unterfangen, weshalb die Großen der Branche kleineren Entwicklerstudios gerne finanziell unter die Arme greifen, wenn sie dafür im Gegenzug die Vermarktungsrechte erhalten. Die Karlsruher CDV versuchte noch bis vor zwei Jahren als unabhängiger Spieleproduzent in diesem Haifischbecken mitzuschwimmen. Erfolge wie das Echtzeitstrategiespiel „Sudden Strike“ oder „Cossacks“ ließen anfangs auch die Kassen klingeln. Doch dann blieben die Hits aus. Und während die Einnahmeseite allmählich erodierte, musste das Unternehmen weiterhin für seine teuren Entwicklerteams aufkommen. Mitte 2006 zog man schließlich die Notbremse. Mit Philipp Stiehl wurde ein Sanierer ins Unternehmen geholt, der CDV eine Radikaldiät verpasste. Einen schmerzhaften Schritt markierte die Kapitalherabsetzung durch die Zusammenlegung der Aktien im Verhältnis 8 zu 1. Um das Unternehmen wieder auf ein solides finanzielles Fundament zu stellen, wurden Wandelschuldverschreibungen ausgegeben. Diese berechtigen zur Wandlung in CDV-Aktien zu einem im Vorfeld festgelegten Ausübungspreis. Erst vergangenen September konnte eine weitere Tranche bei privaten und institutionellen Anlegern platziert werden.

Back to the Roots

Daneben kam es auf operativer Ebene zu einer 180°-Wendung. CDV wird nicht länger selbst Spiele entwickeln, vielmehr konzentriert man sich auf das relativ verlässliche Service-Geschäft. Fortan sollen vor allem unabhängige Spiele-Produzenten als Kunden gewonnen werden. CDV übernimmt für diese u. a. den Vertrieb, das Marketing und die Qualitätskontrolle ihrer Software. Damit kehrt die Gesellschaft zu ihren Wurzeln zurück. Bereits nach der Gründung im Jahr 1989 war man vorwiegend als Dienstleister



im Markt aktiv. Nachdem die Insolvenz abgewendet wurde, konnte der Fokus wieder auf die Expansion des operativen Geschäfts gelegt werden. Mit dem Kauf dreier Vertriebsgesellschaften stärkte Stiehl die Position von CDV in Osteuropa und im Bereich der Online-Spiele. Vor wenigen Tagen erfolgte ein Zukauf in Frankreich, wo man die Mehrheit an Madrics Media, einem Vermarkter von Spiele-Soft- und Hardware, übernahm.

Turnaround scheint geglückt

Auf Pro-Forma-Basis, d. h. unter der Annahme, dass sämtliche Zukäufe bereits ab dem 1. Januar 2007 konsolidiert würden, hätte CDV 2007 einen Konzernumsatz von 24 Mio. EUR (Vj.: 16 Mio. EUR) und ein operatives Ergebnis von 2,7 Mio. EUR erzielt. Tatsächlich steuerten die neuen Gesellschaften allerdings erst sieben Monate zum Konzern-EBIT bei. Dank eines starken vierten Quartals konnte der Vorstand seine EBIT-Prognose von 2 Mio. EUR auf Pro-Forma-Basis deutlich übertreffen. Für 2008 lässt sich allein aufgrund der ganzjährigen Konsolidierung der akquirierten Vertriebsgesellschaften ein weiterer Ertragssprung ableiten. Wir kalkulieren wie der Vorstand mit einer zweistelligen operativen Marge und einem EBIT von rund 3,2 Mio. EUR, wodurch sich das KGV auf knapp 8 reduzieren würde.

Fazit

Nach der abgeschlossenen Sanierung und Neupositionierung als Full Service-Anbieter besitzt CDV wieder ein deutlich attraktiveres Chance-/Risiko-Profil. So ist man nicht länger vom Erfolg einzelner Titel abhängig. Die Börse scheint Stiehls Arbeit allmählich zu honorieren. In einem insgesamt schwachen Marktumfeld bastelte der Wert zuletzt an einer unteren Trendumkehr. Sollte sich diese bestätigen, kann ein Einstieg in Erwägung gezogen werden. ■

Marcus Wessel

CDV			
BRANCHE	COMPUTERSPIELE		
WKN	A0M F05	AKTIENZAHL (MIO.)	1,30
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 18.1.08 (EUR)	16,81
MITARBEITER	55	MCAp (MIO. EUR)	21,85

	2006	2007E	2008E
UMSATZ (IN MIO. EUR)	10,2	12,5	25,0
% GGÜ. VJ.	-35,8%	+22,5%	+100,0%
EPS (EUR)	-5,10	0,90	1,60
% GGÜ. VJ.	N. BER.	N. BER.	+77,8%
KUV	2,14	1,75	0,87
KGV	N. BER.	18,7	10,5

Gemetzel in der zweiten Reihe



Foto: Bauer Spezialtiefbau



Foto: Premiere



Foto: SGL Carbon



Foto: CeWe Color



Foto: Arcandor

Land unter in M- und SDAX

Das neue Jahr begann für viele Anleger mit einem bösen Erwachen. Gerade wer sein Geld in die vermeintlich soliden deutschen Maschinen- und Anlagenbauer investierte, dürfte ordentlich ins Schwitzen gekommen sein. In M- und SDAX, wo viele dieser typisch mittelständisch geprägten Unternehmen enthalten sind, kam es zu regelrechten Verkaufssorgen. In vielen Fällen – Deutz, Gea, Kuka (IK), Jungheinrich, Gildemeister, Elexis, Tognum, um nur einige zu nennen – summierten sich die Kursverluste in den ersten beiden Handelswochen letztlich auf über 30%. Neben der Angst vor einer globalen Rezession, die das Margenniveau der gesamten Branche gefährden könnte, lassen sich die Kursverluste auch mit Notverkäufen von Fonds erklären. Das Gerücht, einige Nebenwertefonds stünden kurz vor der Schließung, hielt sich hartnäckig. In jedem Fall würde es zu einem solchen Kursmuster passen.

Arcandor: Aktie crasht

Wenn ein Unternehmen innerhalb weniger Tage 40% an Wert verliert, lässt sich das nur als veritabler Crash bezeichnen. Wie so viele MDAX-Werte erwischte es auch die Aktie von Arcandor. Dabei überwogen zuletzt die positiven Nachrichten. Vorstandschef Thomas Middelhoff hat Wort gehalten. Der lange erwartete Verkauf des restlichen 49%-Anteils an dem zusammen mit der Investmentbank Goldman Sachs initiierten Immobilien-Joint Venture Highstreet ging noch vor Weihnachten über die Bühne. Käufer ist ein Konsortium aus der Deutschen Bank-Tochter RREEF, Pirelli Real Estate und der Borletti Group. Damit fließen dem Essener Handels- und Touristikkonzern weitere 800 Mio. EUR zu. Da auch die Touristiksparte operativ auf Kurs ist und das Versandgeschäft anzieht, kündigte Middelhoff die Wiederaufnahme der Dividendenzahlung für das neue Geschäftsjahr 2007/08 an. An der Börse verhalten all diese News jedoch ungehört. Stattdessen konzentrierte man sich auf die Haare in der Suppe. Das Weihnachtsgeschäft in den Karstadt-Warenhäusern war deutlich rückläufig, was Middelhoff u. a. mit der Neupositionierung der Sparte und Sondereffekte durch die Mehrwertsteuer begründete. Auch die Verzögerungen beim Verkauf von Neckermann kamen nicht gut an. Für den Ausverkauf in der Arcandor-Aktie dürften zuletzt auch Zwangsliquidierungen von Fondspositionen und hohe Short-Spekulationen verantwortlich gewesen sein.

SI-Kommentar: Derzeit wird das Unternehmen mit rund 2,6 Mrd. EUR bewertet. Das ist eindeutig zu wenig, sollte Arcandor 2008/09 wie geplant ein bereinigtes EBITDA von 1,3 Mrd. EUR erzielen. Doch daran scheint im Moment niemand mehr zu glauben.

SGL Carbon: Kein Grund für Pessimismus

Was geschehen kann, wenn ein Unternehmen, dessen Aktienkurs ungeachtet aller Fundamentaldaten gnadenlos heruntergeprügelt wurde, die eigenen Ziele nicht zurücknimmt, sondern sogar heraufsetzt, zeigt das Beispiel SGL Carbon. Um fast 9% sprang der Wert nach der Anhebung der 2008er-Prognosen ins Plus. Nachdem der Konzern meldete, dieses Jahr im Umsatz um 10 bis 15% wachsen zu wollen, mussten Leerverkäufer umgehend ihre Positionen schließen. Wie SGL weiter mitteilte, solle der operative Gewinn stärker als der Umsatz ansteigen und der Überschuss hierzu nochmals überproportional zulegen. Bei Graphitelektroden und Kathoden verweist Vorstandschef Robert Koehler auf prall gefüllte Auftragsbücher und ausgelastete Kapazitäten. Um insbesondere die Nachfrage nach Aluminium aus dem asiatischen Raum befriedigen zu können, will der Kohlenstoffspezialist in Malaysia ein neues Werk mit einer Gesamtkapazität von 60.000 Tonnen bis 2011 in Betrieb nehmen. Dazu sollen ca. 200 Mio. EUR am Standort Banting investiert werden.

SI-Kommentar: Asiens Wirtschaft boomt. Davon profitieren auch immer mehr deutsche Konzerne, wie die Meldung von SGL beweist. Sobald die Stimmung im Nebenwertebereich dreht, sollte die Aktie wieder zu den Top-Performern gehören.

Premiere: Murdoch steigt ein

Mit der Meldung, dass der Medienunternehmer Rupert Murdoch über ein mit seiner News Corp. verbundenes Unternehmen knapp 15% an dem Münchener Pay-TV-Anbieter Premiere erworben hatte, erhielten die von Zeit zu Zeit aufgewärmten Übernahmespekulationen neue Nahrung. Verkäufer des Aktienpakets, für das Murdoch umgerechnet 17,50 EUR in bar je Anteilsschein hinlegte, war der Kabelnetzbetreiber Unitymedia. Der Einstieg bei Premiere markiert nicht den ersten Versuch des gebürtigen Australiers, auf dem deutschen TV-Markt Fuß zu fassen. Vor dem Zusammenbruch des Kirch-Imperiums im Jahr 2000 hielt Murdoch bereits eine Beteiligung an Premiere. Auch sein Interesse an ProSiebenSat.1 entfachte vor zwei Jahren erheblichen politischen Gegenwind. Nun spekuliert die Börse, was Murdoch

mit Premiere vorhaben könnte. Wenn es tatsächlich stimmt, dass er dem deutschen Pay-TV-Markt großes Potenzial zubilligt, dürfte er vermutlich seinen Anteil weiter aufstocken wollen.

SI-Kommentar: Eine Übernahme wäre das Beste, was Premiere-Aktionären derzeit passieren könnte. Auf dem aktuellen Niveau und vor dem Hintergrund des Murdoch-Einstiegs stufen wir das Papier auf Halten herauf.

CeWe Color: Wyser-Pratte steigt aus

Er ist der personifizierte Schrecken der Manager. Der amerikanische Multimilliardär Guy Wyser-Pratte ist dafür bekannt, dass er nicht gerade zimperlich mit Unternehmen umgeht, die seiner Meinung nach falsch geführt werden. Beim Fotoentwickler CeWe Color forderte er zusammen mit mehreren Hedgefonds die Entlassung des Vorstands und eine kreditfinanzierte Sonderausschüttung. Doch mit diesen Plänen konnte er sich auf der Hauptversammlung nicht durchsetzen. Vorstandschef Dr. Rolf Hollander verließ seinerzeit als Sieger das Schlachtfeld. Weil der umtriebige Hedgefonds-Investor offenbar eingesehen hat, dass er mit seinen Forderungen in diesem Fall auf Granit beißt, baute er sein Engagement Anfang Januar von über 5 auf rund 1% ab. Hollander dürfte dieser Schritt nicht ungelegen kommen, kann er sich jetzt doch wieder voll und ganz den Herausforderungen des operativen Geschäfts widmen. Und an denen herrscht wahrlich kein Mangel. So macht die Transformation des Fotomarktes von der analogen zur digitalen Fotografie eine weitere Konzentration der Standorte notwendig. Das CeWe-Management plant, jeweils zwei Produktions-

stätten in Frankreich und Deutschland im Laufe des ersten Quartals zu schließen, um so die Investitionen an den restlichen Standorten zu bündeln.

SI-Kommentar: In einem insgesamt stagnierenden Markt behauptet CeWe seine Rolle als Platzhirsch. Mit dem Ausstieg Wyser-Prattes sollte nun auch wieder mehr Ruhe im Unternehmen Einzug halten – zum Wohle aller.

Bauer: Gewinnprognose erneut angehoben

Der mit eigenen Maschinen und Bauprojekten auf den Spezialtiefbau fokussierte Bauer-Konzern konnte seinen Aktionären gewissermaßen als Weihnachtspräsent über eine ausgezeichnete Geschäftsentwicklung im Schlussquartal berichten. Die bereits zweimal angehobene Ergebnisprognose setzte Vorstandschef Prof. Thomas Bauer nochmals herauf. Statt „mindestens 55 Mio. EUR“ sollen nun über 65 Mio. EUR nach Abzug aller Kosten und Steuern in der GuV hängen bleiben. Zum Vergleich: 2006 belief sich der Jahresüberschuss auf lediglich 35 Mio. EUR. Neben einem anhaltend starken Geschäft im Maschinenbau gelang es dem Konzern, Bauprojekte in einigen Regionen besser als erwartet abzuwickeln. Wenngleich sich der Vorstand noch nicht zu den Zielen für 2008 äußern wollte, zeichnet sich in der Branche bislang keine signifikante Abschwächung der Bautätigkeit ab.

SI-Kommentar: Wie viele andere konjunktursensible Unternehmen strafe die Börse zuletzt auch die Aktie von Bauer über Gebühr ab. Für längerfristig orientierte Anleger bietet sich damit wieder ein attraktives Einstiegsniveau. ■

Anzeige

METALS & MINING

Informationsnetzwerk für Edelmetalle und Rohstoffe

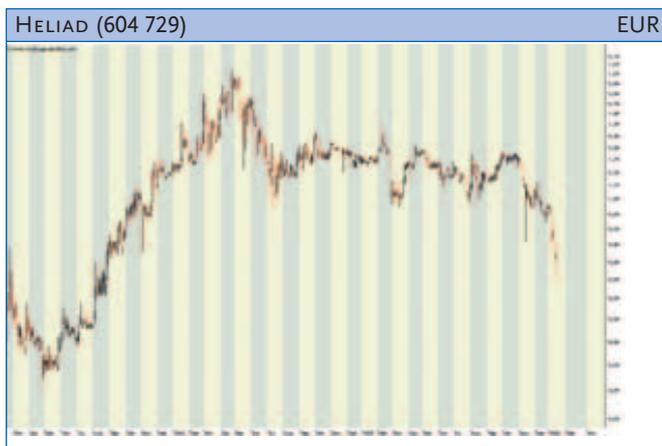
www.metalsandmining.de

Kurse machen Nachrichten

Heliad: Abschlag zum NAV auf Rekordniveau

Wenn es um die Bewertung eines Beteiligungsportfolios geht, zieht man gemeinhin vom Wert aller Aktiva die Höhe der Verbindlichkeiten ab. Heraus kommt der Net Asset Value (kurz: NAV). Bei Heliad sollte sich dieser per Ende Dezember auf dem Niveau des Vormonats bei 1,37 EUR bewegt haben, deutete Finanzvorstand Alexander Mitsch im Gespräch mit Smart Investor an. Mitsch erklärt den hohen Bewertungsabschlag zum aktuellen Kurs (0,84 EUR) mit dem schlechten Sentiment für Nebenwerte und einem 2006 extrem gut gelaufenen Aktienkurs, der bereits einiges an Vorschusslorbeeren beinhaltete. Das Listing der für Heliad, gemessen am Wert, wichtigsten Beteiligung SHB im Entry Standard markierte im vierten Quartal sicherlich das wichtigste Ereignis. SHB ist im Bereich der Anspannpläne für geschlossene Immobilienfonds hierzulande Marktführer. 2007 sollte die Gesellschaft einen mittleren einstelligen Millionenbetrag nach Abzug aller Kosten und Steuern verdient haben. Für Heliad, die erst letztes Jahr im April bei SHB eingestiegen waren, hat sich das Investment bereits ausgezahlt. So beläuft sich der Wert des für 13 Mio. EUR erworbenen SHB-Aktienpakets momentan auf ca. 20 Mio. EUR. Einen kleinen Schönheitsfehler stellt dagegen der abgesagte Börsengang der Heliad-Beteiligung eolutions dar. Stattdessen stieg eine Tochter des französischen Versorgers Theolia als strategischer Investor ein. Theolia EM zeichnete die komplette Kapitalerhöhung und ist nunmehr mit 35% an eolutions beteiligt. Der Börsengang soll jetzt Mitte/Ende 2008 nachgeholt werden, so Mitsch.

SI-Kommentar: Bevor sich die Einstellung der Anleger gegenüber Nebenwerten nicht nachhaltig bessert, dürfte auch die Heliad-Aktie weiterhin mit deutlichem Abschlag zum NAV gehandelt werden.



Arquana: Hiobsbotschaft wurde nachgereicht

Der Kursverlauf der Arquana-Aktie ließ bereits das Schlimmste erahnen. Wie wir in unserer Dezember-Ausgabe richtigerweise vermuteten, preiste die Börse nur den „Worst Case“ – sprich die drohende Insolvenz – über die letzten Wochen und Monate ein. Mit Beginn des neuen Jahres, der Silvesterkater war noch

nicht ganz verfliegen, folgte die offizielle Bestätigung. Arquana musste beim zuständigen Amtsgericht in Neumünster einen Antrag auf Eröffnung des Insolvenzverfahrens stellen. Die noch vorhandenen Zahlungsmittel ließen eine Aufrechterhaltung des normalen Geschäftsbetriebs nicht länger zu. Demnach konnte auch der neue Vorstand Bodo Schmischke trotz zahlreicher Desinvestments das Ruder nicht mehr herumreißen. Für den früheren Großaktionär Arques dürfte sich zumindest der finanzielle Schaden in Grenzen halten. So trennte man sich schon im letzten Sommer von einem Großteil seiner Arquana-Anteile. Der Wert des restlichen Pakets wurde vorsorglich im dritten Quartal komplett abgeschrieben.

SI-Kommentar: Die Insolvenzmeldung überrascht weder uns noch den Markt. Kurse machen eben doch Nachrichten, wie der Fall Arquana beweist.

Surikate Mittelstands AG: Buy and hold

Seit vergangenem Oktober ist die in Bad Rothenfelde ansässige Surikate Mittelstands AG im Entry Standard notiert. Das Geschäftsmodell klingt vertraut. So will sich der Vorstand an mittelständischen Produktionsunternehmen aus dem deutschsprachigen Raum beteiligen, die sich wahlweise in einer ungelösten Nachfolgeregelung befinden oder vor einem Spin-off aus einem größeren Konzern stehen. Den Kauf von risikoreichen Sanierungsfällen schließt man dagegen kategorisch aus. Auch strebt man keine Buy-and-Sell-Strategie an. Die Beteiligungen sollen vielmehr langfristig unter dem Dach der Surikate gehalten werden. Den Beweis liefert ein Blick auf die Historie der Gesellschaft. Nach der Gründung vor vier Jahren erfolgte der Kauf des Industrieunternehmens Schmöle, das noch heute dem Portfolio angehört.

SI-Kommentar: Die Unternehmenslenker hinterlassen im persönlichen Gespräch einen besonnenen Eindruck, auch die konservative Herangehensweise überzeugt. Damit ist Surikate eine interessante Neuerscheinung im Segment der Mittelstandsholdings. ■



Metallbearbeitung bei der Karosserie-
werke Weinsberg GmbH. Foto: Surikate

Fehlstart wie im Lehrbuch

In diesen Tagen ist Börse wahrlich nichts für Leute mit schwachen Nerven. Das Abwärtsmomentum insbesondere bei den Nebenwerten bescherte uns einen katastrophalen Start ins neue Jahr.

Zuletzt gab es kaum noch eine Möglichkeit, als Aktionär den scharfen Kurseinbrüchen zu entgehen. Selbst Standardwerte, die sich lange Zeit beachtlich gegen die Schwäche gestemmt hatten, wurden auf breiter Front verkauft. Für uns, die bereits Ende letzten Jahres die Schwäche im Nebenwertesegment schmerzhaft zu spüren bekamen, sollte sich die Malaise gleichsam fortsetzen. Mit deutlich erhöhter Schlagzahl ging es seit Jahresanfang weiter abwärts. Dabei weist das Musterdepot allein in den ersten drei Wochen einen Wertverlust in prozentual zweistelliger Höhe aus. Einen derart schlechten Jahresauftakt hatten wir bislang noch nie eingefahren. Überhaupt ist der Januar traditionell eher ein guter Börsenmonat. Doch 2008 ist davon nichts zu spüren. Dennoch versuchen wir, nicht in hektischen Aktionismus zu verfallen. Lediglich von TUI trennten wir uns, da sich unsere Erwartung an eine Aufspaltung bzw. an einen Wechsel an der Konzernspitze nicht erfüllt hat. Im Gegenzug nahmen wir einen DAX-Short mit Basis bei 8.200 Punkten

und einer Laufzeit bis Juni ins Depot. Wir möchten an dieser Stelle nochmals auf das hohe Risiko eines solchen Hebelzertifikats hinweisen. Ganz konkret bedeutet das: Sollte der DAX in Richtung der 8.200 Punktemarke laufen, besteht die Gefahr eines Totalverlusts. Wir sehen den Kauf auch nicht als eine Wette auf einen weiteren Einbruch des Index, sondern lediglich als eine Möglichkeit, unser Depot zumindest teilweise gegen weitere Verluste abzusichern.

2007 – Außer Spesen nichts gewesen

So oder so ähnlich könnte die Überschrift für unser Musterdepot 2007 lauten. Wir beendeten das Jahr mit einem marginalen Zugewinn von noch nicht einmal 1%. Das darf und kann uns nicht zufrieden stellen. Zum Vergleich: Der DAX verbuchte ein stolzes Plus von rund 22%, womit er alle zu Jahresbeginn aufgestellten Prognosen wieder einmal weit hinter sich ließ. Auch in den letzten Wochen war zu beobachten, dass sich das Interesse

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EUR) STICHTAG: 18.1.2008
 PERFORMANCE: -11,2% SEIT JAHRESANFANG (DAX: -9,3%); -15,9% GG. VORMONAT (DAX: -8,5%); +121,8% SEIT DEPOTSTART (DAX: +185,9%)

	WKN	BRANCHE/ LAND	SIP* C/R*	STÜCK	KAUF- DATUM	KAUF ZU	KURS AKT	WERT AKT	DEPOT- ANTEIL	PERFORMANCE VORMONAT	SEIT KAUF
ARQUES INDUSTRIES [D]	IK 515 600	SANIERUNGSSPEZ.	E 6/8	350	27.10.2003	1,60	14,47	5.065	2,3%	-44,7%	+804,4%
BANPU [THAI]	IK 882 131	KOHLERPRODUZENT	B 7/5	2.000	04.04.2007	4,72	8,00	16.000	7,2%	-10,1%	+69,5%
D+S EUROPE [D]	IK 533 680	OUTSOURCING	B 6/5	1.500	18.10.2006	6,52	9,25	13.875	6,3%	-32,2%	+41,9%
DAX-SHORT-HZ; 8.200; JUN08 CB9 BDE				2.500	16.01.2008	6,46	7,71	19.275	8,7%	-	+19,3%
PALFINGER [ÖST]	IK 919 964	SPEZIALKRÄNE	B 6/5	600	21.06.2006	17,97	20,79	12.474	5,6%	-31,6%	+15,7%
CANADIAN NAT. RES. [CAN]	865 114	ÖL- UND GAS	C 6/6	300	28.02.2007	38,18	43,02	12.906	5,8%	-6,3%	+12,7%
ANVIL MINING [AUS]	A0B 6G3	KUPFER-PRODUZENT	C 6/6	1.000	06.12.2006	7,90	8,33	8.330	3,8%	-21,3%	+5,4%
ADVANCED INFLIGHT [D]	126 218	MEDIEN	C 7/5	5.000	22.12.2004	1,84	1,85	9.250	4,2%	-7,0%	+0,5%
KRONES [D]	633 500	MASCHINENBAU	C 6/4	300	18.04.2007	48,17	47,29	14.187	6,4%	-14,5%	-1,8%
BUNGE [USA]	762 269	AGRAR	A 6/4	120	03.10.2007	74,44	71,86	8.623	3,9%	-15,0%	-3,5%
EUROFINS [F]	910 251	LABORANALYTIK	B 7/5	150	10.10.2007	73,98	68,89	10.334	4,7%	-11,8%	-6,9%
INTEGRALIS [D]	515 503	IT-SICHERHEIT	B 7/6	2.000	20.11.2007	5,20	4,63	9.260	4,2%	-20,2%	-11,0%
SILVER STANDARD RES. [CAN]	858 840	SILBEREXPLORER	B 7/5	400	03.10.2007	25,61	22,50	9.000	4,1%	-14,6%	-12,1%
METIS CAPITAL [ISR]	IK 936 734	FINANZ-HOLDING	A 7/4	4.000	15.08.2007	2,49	2,17	8.680	3,9%	-2,7%	-12,9%
GREAT BASIN GOLD [CAN]	885 375	GOLDEXPLORER	B 6/5	3.000	31.10.2007	2,50	2,03	6.090	2,7%	+4,6%	-18,8%
SOHU.COM [CHN]	IK 502 687	INTERNET	C 8/6	300	12.12.2007	38,43	28,90	8.670	3,9%	-	-24,8%
BAYWA [D]	519 406	AGRAR/HANDEL	B 6/4	300	03.10.2007	41,55	30,90	9.270	4,2%	-16,5%	-25,6%
AURELIUS [D]	IK A0J K2A	SANIERUNGSSPEZ.	B 8/5	250	26.10.2007	38,00	27,50	6.875	3,1%	-21,8%	-27,6%
LENOVO [CHN]	894 983	PC-HARDWARE	B 8/6	20.000	05.12.2007	0,608	0,423	8.460	3,8%	-34,0%	-30,4%

* 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.

AKTIENBESTAND	196.623	88,6%
LIQUIDITÄT	25.224	11,4%
GESAMTWERT	221.847	100,0%

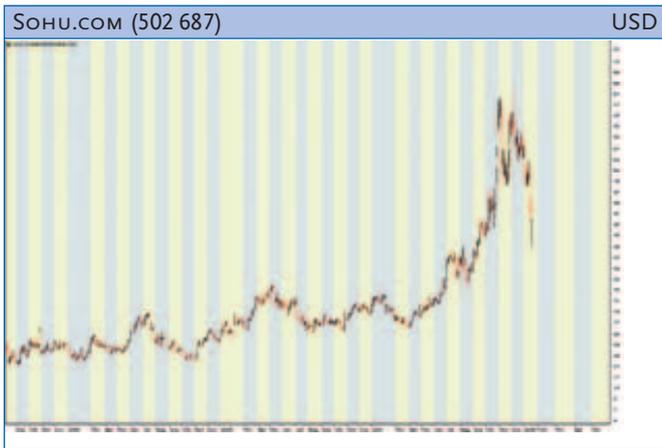
IK: Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum!

HZ: Hebel-Zertifikat; OS: Optionsschein

der Investoren weitestgehend auf eine Handvoll Standardwerte beschränkte. Hinzu kam, dass vor allem institutionelle Anleger Mid- und Small Caps systematisch aus ihren Portfolien warfen. Da gleichzeitig die Nachfrage im Nebenwertebereich praktisch zum Erliegen kam – man kann durchaus von einem Käuferstreik sprechen –, zogen bereits kleinere Aktienpaketverkäufe in Einzelfällen erratische Kursverluste nach sich, ohne dass es hierfür einen fundamentalen Grund gegeben hätte. An dieser Situation dürfte sich so schnell auch nichts verändern. Erst wenn die Unternehmen einen konkreten Ausblick für 2008 vorlegen und auf diesem Weg die unseres Erachtens derzeit übertriebene Angst von einer globalen Rezession wieder etwas in den Hintergrund tritt, sollte sich die Lage nachhaltig entspannen.

Tech-Aktien im Ausverkauf

Zu den größten Verlierern in den vergangenen Wochen zählten Technologietitel. Unsere beiden reinrassigen Tech-Investments Lenovo und Neuzugang Sohu.com (IK) bekamen den Gegenwind deutlich zu spüren. Ohne dass es hierfür unternehmensspezifische Gründe gäbe, büßten die Aktien zwischen 25% (im



DURCHGEFÜHRTE KÄUFE UND VERKÄUFE				
DURCHGEFÜHRTE KÄUFE	WKN	KURS	STÜCKZAHL	KAUFWERT
SOHU.COM	502 687	38,43	300	11.529,00
DAX-SHORT-HEBELZERT.	CB9 BDE	6,46	2.500	16.150,00

DURCHGEFÜHRTE VERKÄUFE				VERK.WERT	PERFORMANCE
TUI	TUA G00	15,07	700	10.549	-23,0%

Fall von Sohu.com) bzw. 34% (Lenovo) an Wert ein. Im Fall von Lenovo dürfte sich allerdings Intels verhaltener Ausblick negativ auf die Stimmung der Investoren ausgewirkt haben. Über das eigene Geschäft wird der weltweit drittgrößte PC-Hersteller in der ersten Februarwoche informieren. Dann erhoffen wir uns auch erste Aussagen über die Perspektiven für 2008. Bereits beim Kauf von Sohu.com wiesen wir auf den spekulativen Charakter dieser Position hin. Mit dem Titel setzen wir weniger auf harte Fundamentaldaten – die Bewertung ist selbst nach dem jüngsten Kursrutsch alles andere als günstig –, eher spielen wir einen Mix aus China- und Internet-Story. Vor dem Hintergrund des schwachen Gesamtmarktes erwies sich die Spekulation jedoch bislang als ein echter Renditekiller.

Schmerzhaftes Kursverluste

Auch abseits des Tech-Sektors kam es zu teils dramatischen Kursverlusten. So büßten D+S (IK) in den ersten Handelswochen rund ein Drittel ihrer Marktkapitalisierung ein. Dabei ist die Wachstumsstory des Unternehmens nach wie vor intakt, wie uns auch Vorstandschef Achim Plate im „MoneyTalk“ (siehe S. 61) bestätigt. Eher scheinen die Prognosen für 2008 und 2009 – der Gewinn pro Aktie soll auf über 80 Cent bzw. 1 EUR anwachsen – recht konservativ formuliert, da diese positive Effekte aus möglichen Akquisitionen noch nicht beinhalten. Einen Kurssturz hat auch die Aktie des IT-Dienstleisters Integralis hinter sich, und das obwohl der Vorstand mit Vorlage des letzten Quartalsberichts noch die EBIT-Prognose für 2007 heraufnahm. Im Zuge der Neuausrichtung auf den margenstarken Service-Bereich sollte sich die Ergebnissituation in diesem Jahr nochmals signifikant verbessern. Auf Basis eines geschätzten

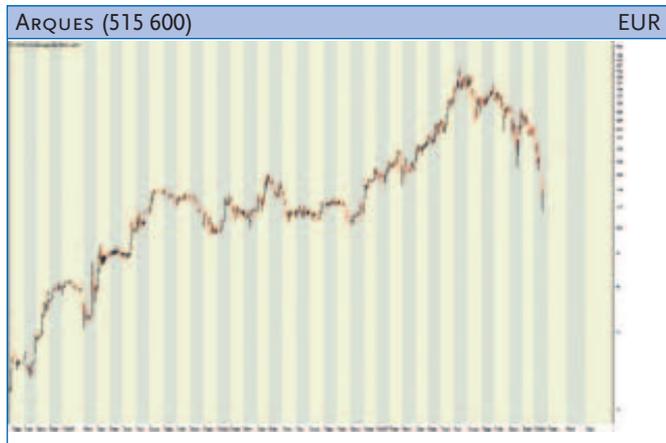
Anzeige

financial.de
Information you can trust

Nettogewinns von 6 Mio. EUR weist der Wert aktuell ein KGV von lediglich 9 auf. Beim Kranhersteller Palfinger, der unmittelbar nach Redaktionsschluss am 21. Januar vorläufige Zahlen zum abgelaufenen Geschäftsjahr vorlegen wird, sieht es nicht viel anders aus. Dank des forcierten Kapazitätsausbaus und der 2007 getätigten Übernahme der deutschen MBB Liftsystems AG – einer der weltweit führenden Hersteller von Ladebordwänden – sollten Umsatz und Gewinn in diesem Jahr neue Bestmarken erreichen können. Ausgehend von einem voraussichtlichen 2007er Gewinn je Aktie von 2 EUR erscheint ein Anstieg auf 2,20 bis 2,40 EUR realistisch. Es wäre also unsinnig, sich jetzt bei Kursen von 20 EUR von dem Papier zu trennen.

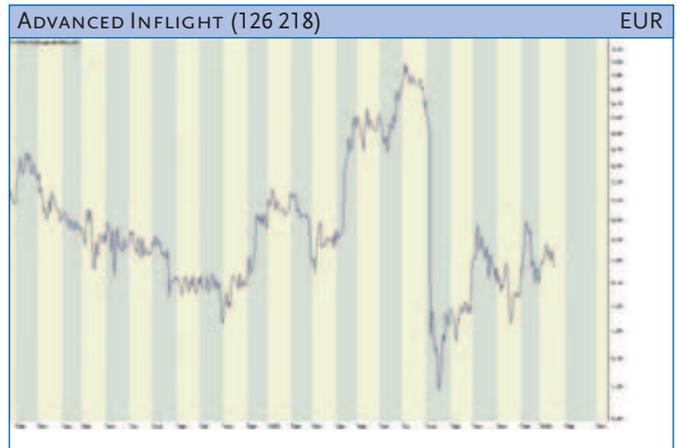
Arques (IK) in unruhigem Fahrwasser

Die Insolvenz der von Arques aufgebauten Druckerei-Holding Arquana (siehe auch die Rubrik „Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften“ auf S. 65) und der daraus resultierende Vertrauensverlust lasteten bereits schwer auf dem Aktienkurs, da platzte eine unserer Ansicht nach viel größere Bombe: Der bisherige Vorstandschef Dr. Martin Vorderwülbecke – einer der Köpfe, die das Unternehmen mit aufgebaut hatten – wird aus persönlichen Gründen bereits zum 31. Januar sein Amt niederlegen. Nachdem erst letztes Jahr mit Arques-Gründer Dr. Peter Löw und Operations-Vorstand Markus Zöllner zwei andere Führungskräfte die Gesellschaft verlassen hatten, stimmt dieser erneute personelle Aderlass bedenklich. Bezeichnenderweise war Dr. Vorderwülbecke auf dem kurzfristig anberaumten Conference Call nicht einmal mehr anwesend. Auch brachte die Veranstaltung keine wirkliche Klarheit, warum der CEO derart kurzfristig die Brocken hinschmeißt. Wir müssen mittlerweile vermuten, dass hinter den Kulissen einiges nicht mehr so rund läuft, wie wir das bisher dachten. Allerdings wollen wir in den momentanen Ausverkauf nur ungern unsere restlichen Stücke abgeben und vielmehr erst einmal eine Gegenbewegung abwarten. In jedem Fall handelt es sich um ein Arques-spezifisches Problem. Daher ändert sich an unserer positiven Meinung zu Aurelius (IK), die ein vergleichbares Geschäftsmodell betreiben, nichts.



Advanced Inflight (IK) schließt Telcast-Verkauf ab

Wie ein Fels in der Brandung präsentierte sich in den vergangenen Wochen das Papier von Advanced Inflight. Das mag dar-



an liegen, dass der Titel seinen Absturz bereits letztes Jahr nach der Ankündigung eines enttäuschenden Halbjahresergebnisses erlitten hatte. Von Unternehmensseite gab es einige interessante Neuigkeiten. Über den Verkauf des 25%-Anteils an der Telcast Media Group wurde lange Zeit spekuliert. Nun ist dieser unter Dach und Fach. Advanced Inflight konnte hieraus einen Gewinn in gut sechsstelliger Höhe vereinnahmen. Den Verkaufserlös will Vorstandschef Otto Dauer für den Kauf der kanadischen DTI Software verwenden. Das Unternehmen arbeitet profitabel und ist wie Advanced im Bereich des Inflight Entertainment tätig, wo es derzeit 80 Airlines mit Computer- und Videospiele versorgt. Mit dem Kauf von DTI erweitern die Münchner ihr Portfolio an Inflight-Dienstleistungen um ein weiteres attraktives Service-Angebot. Die relative Stärke in einem insgesamt sehr schwachen Markt betrachten wir als ein positives Zeichen. Wir werden die Aktie daher zumindest bis zur Vorlage der Bilanz und eines Ausblicks für 2008 im Depot belassen.

Fazit

Auch wenn viele Aktien derzeit zu Unrecht unter Druck stehen, ändert das nichts an den erlittenen (Buch-)Verlusten. Da sich die Charttechnik zuletzt zudem merklich verschlechtert hat (siehe hierzu auch „Das große Bild“ auf S. 46), müssen wir davon ausgehen, dass die Sache noch nicht ausgestanden ist. Wie gewohnt werden wir im Rahmen des „Smart Investor Weekly“ jeden Dienstag über konkrete Transaktionen informieren und uns ggf. zu besonders dramatischen Kursveränderungen bei einzelnen Titeln äußern.

Marcus Wessel

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

HINWEIS AUF INTERESSENSKONFLIKT (IK)

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

„Von Gold verspreche ich mir eine ganze Menge“

Smart Investor erfährt im Gespräch mit dem Fondsmanager Wilhelm Schröder, wie Australien sich aus seiner existentiellen Klemme befreite, wohin die US-Zinspolitik führt und welche Branchen er favorisiert.

Smart Investor: Wie wird man denn als Deutscher Manager eines Australienfonds?

Schröder: Eine Bekannte von mir fragte im Jahr 1983 bei einem Broker für australische Aktien in London an, ob sie nicht jemanden bräuchten, der die Zeitung holt oder den Kaffee kocht und ein wenig hinzulernen möchte. Also machte ich dort ein Praktikum und wurde schließlich Aktienbroker in London.

Smart Investor: Und mittlerweile managen Sie in München einen Aktienfonds für australische Aktien. Was macht gerade Australien besonders interessant?

Schröder: Hier muss ich kurz etwa zwanzig Jahre zurückgehen, als Australien praktisch pleite war. Damit wurde ein extrem negatives Umfeld geschaffen, in dem aber wiederum signifikante Veränderungen umgesetzt werden konnten. Angestoßen wurden diese überraschenderweise von der Labour-Regierung. In der Folge wurden zunächst zahlreiche Regierungsbereiche und -aufgaben privatisiert. Zum Beispiel sind mautpflichtige Straßen eine australische Erfindung. Ein zweites Thema war die Entschuldung des Landes. Heute hat Australien keinerlei Staatsschulden mehr. Zudem wurde ein Sovereign Fund, ein Staatsfonds, aufgelegt, der mittlerweile 70 Mrd. Australische Dollar (AUD) schwer ist. Als dritter Schritt wurde das Pensionsystem reformiert. Jeder angestellte Australier musste fortan zwangsweise seinen eigenen Pensionsfonds ansparen. In Australien sorgt jeder für sich selbst vor, damit kann er aber auch den Zinseszinsseffekt für sich „in Anspruch nehmen“.

Smart Investor: Kann die Situation in Australien zu dieser Zeit vielleicht mit den USA heute verglichen werden?

Schröder: Ein Vergleich mit den USA ist insofern möglich, als dass Australien damals auch unter einem riesigen Schuldenberg litt, ein enormes Leistungsbilanzdefizit auswies, die Inflation hoch war und das Bankensystem kurz vor dem Kollaps stand. Damals jedoch rührten die Probleme aus der Finanzierung irgendwelcher Börsenspekulationen beziehungsweise von Gewerbeobjekten auf dem Immobilienmarkt. Im Unterschied dazu kommen die Probleme in den USA aus dem Marktsegment für privat genutzte Eigenheime und Wohnungen. Diese Frage habe ich mir so noch nie gestellt, aber wenn ich es mir recht überlege, dann gibt es tatsächlich Parallelen zwischen dem damaligen Australien und den heutigen USA. Einzig die Zinsen waren in Australien höher: Für eine Zehnjahresanleihe bekamen Sie gut 14%, in den USA sind es heute 4,5%. Aber sicherlich ist dies so, weil die USA schlicht die größte Volkswirtschaft der Welt sind.



Wilhelm Schröder war ursprünglich Landwirt und ist über ein Praktikum bei einem australischen Broker eingestiegen. Danach war er 15 Jahre lang Chef der Münchner Niederlassung der australischen Investmentbank Macquarie, bevor er sich mit der Schröder Equities GmbH selbstständig machte.

Smart Investor: ...deren Währung derzeit aber im Gegensatz zum AUD massiv unter Druck steht.

Schröder: Nun gut, der Aussie-Dollar profitiert von der inzwischen sehr vorteilhaften makroökonomischen Situation in Australien. Die Wirtschaft ist in den vergangenen Jahren durchschnittlich über dem OECD-Mittelwert gewachsen. Dazu ist die Fiskalpolitik sehr verantwortungsbewusst, verhält sich die Zentralbank vernünftig. Australien wird allerdings auf Jahre hinaus schwächer wachsen als die Länder Asiens. Insofern könnte der AUD in Relation zu den asiatischen Währungen vielleicht etwas verlieren, das will ich gar nicht ausschließen. Aber gegenüber US-Dollar und Euro dürfte die australische Währung eher ihren Wert erhalten. Zum Euro handelt der AUD zum Beispiel heute (14.01.2008, Anm. d. Red.) mit 1,656 exakt zum Durchschnitt der vergangenen zehn Jahre. Daher sichere ich den Fonds auch nicht von dieser Seite her ab. Nicht zuletzt würde dies ein exzellentes Timing voraussetzen, das traue ich mir nicht zu. Was ein günstiges Unternehmen ist, weiß ich. Wo eine Währung in vier Wochen steht, kann ich nur vage vermuten.

Smart Investor: Wenn wir noch kurz bei den jetzt schwächelnden USA bleiben: Inwiefern schwappt denn die Subprimekrise nach Australien?

Schröder: Also, hier und da sind schon bedingte Auswirkungen der Kreditklemme zu erkennen. Allerdings weniger bei den Großbanken, die direkt kaum in den Subprimes engagiert sind. Indirekt gibt es ein paar Probleme im Property Trust-Sektor, also den australischen REITs. Diese stehen immerhin für 10% der australischen Gesamt-Börsenkapitalisierung. Für diese Unternehmen wurde der australische Markt zu klein, woraufhin sie zum Teil in den USA investierten. Aktuell fällt mir Centro Property Trust ein, die in den vergangenen 18 Mo-



Australien hat sich zum Vorzeigestandort entwickelt.

naten ganz aggressiv in Einkaufszentren in den USA investiert hat und dafür jetzt die Quittung bekommt. Das Unternehmen steht durch das Problem, fällig werdende Schulden zu refinanzieren, kurz vor der Pleite. Aber im Vergleich zu Riesen wie der UBS oder der Citigroup sind die Auswirkungen fast schon verschwindend gering.

Smart Investor: Diese Sektoren meiden Sie dann vermutlich in Ihrem Fonds gänzlich, oder?

Schröder: Nun ja, dies ist schon von Natur aus so, weil sich unser Wertuniversum aus kleinen und mittelgroßen Titeln zusammensetzt. Wir sind eher Value Investoren und folgen demnach einem Bottom-up-Ansatz. In diesem Zusammenhang ist die erste Größe, die ich mir anschau, der freie Cashflow pro Aktie. Ebenfalls schätze ich hohe Dividendenrenditen sehr, gleichfalls niedrige KGVs, die aber gerade im von mir stark gewichteten Rohstoffsektor nicht immer anzutreffen sind.

Smart Investor: Fast könnte man meinen, Ihr Fonds ist ein verkappter Rohstofffonds?

Schröder: Ich lege schon Wert darauf, einen Australienfonds zu managen, und eben nicht nur einen Rohstofffonds. Wenngleich wir vor allem Goldtitel mit 23% aktuell recht hoch gewichten. Hier verspreche ich mir in den kommenden Monaten eine ganze Menge. In meinen Augen entwickeln sich Rohstoffe in einem inflationären Umfeld – und ich denke, darüber sind wir uns einig – stets sehr gut, zumindest jedenfalls besser als der Rest. Daneben glaube ich an eine weiter robuste Nachfrage aus den BRIC-Staaten. Nicht zuletzt handeln viele Rohstoffakti-

Potpourri

en mit einstelligen KGVs, da kann ich bei-leibe noch keine Überbewertung erkennen.

Smart Investor: Sie hoben jetzt vor allem Goldtitel hervor, gibt es in Australien denn keine Silberaktien?

Schröder: Auf jeden Fall gibt es nichts wirklich Sinnvolles. Macmin, der einzige reine Silberproduzent, ist ein problembeladenes Unternehmen. Andere wie Perilya haben ihre Silberförderung gar an kanadische Konzerne wie Coeur d'Alene verkauft. Ich habe aber auch wirklich keine klare Meinung zu Silber, weil dies für mich immer nur der spekulative „kleine Bruder“ des Goldes ist.

Smart Investor: Welche Branchen gefallen Ihnen daneben noch?

Schröder: Zum Beispiel gefällt mir das Agrobusiness ganz gut, hier im Speziellen Webster. Denen gehören 24% an Tassal, einem Lachsfarmer mit einer fast schon einzigartigen Erfolgsgeschichte (hohe Markteintrittsbarrieren, steigende Lachspreise, wachsende Lachsabsatzvolumina). Daneben produziert Webster Obst und Gemüse, dieses Geschäft bekommen sie jedoch fast umsonst, da der Anteil an Tassal schon die gesamte Marktkapitalisierung abdeckt. Also werde ich nach wie vor fündig.

Smart Investor: Daraus höre ich, Sie sind gar nicht so pessimistisch für 2008?

Schröder: Wenn Sie sich umhören, dann sind die Anleger durch die Bank extrem zurückhaltend. Die Mittel sind zudem aus den Small Caps heraus und in die großen Titel hinein geflossen, was immer ein Zeichen für eine deutlich bearische Stimmung im Markt ist. Psychologisch scheinen wir also unten zu sein. Außerdem bin ich mir bezüglich einer massiven Rezession in den USA gar nicht so sicher. Vielleicht kommt eine kurze Phase leicht negativen Wachstums, aber angesichts der massiven Zinssenkungen könnte die US-Wirtschaft unter Umständen durchaus überraschen. Langfristig ist das natürlich verwerflich, gerade diese lose Zinspolitik, zu der die Amerikaner derzeit praktisch gezwungen sind, führt unweigerlich in eine Inflation hinein.

Smart Investor: Tja, das ist wohl leider wahr. Vielen Dank. ■

Interview: Tobias Karow

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 Mindestanlagensumme
- 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



Für und wider Greenspan

? **Die Wende 2010 und die Abgeltungssteuer**
 Von der ersten Ausgabe des Smart Investor war ich sehr angetan. Meine Erwartungen wurden voll erfüllt. Eine kleine Kritik sei jedoch erlaubt. Sie legen im letzten Heft im Artikel über die Börsenwende 2010 sehr überzeugend dar, weshalb Ihrer Meinung nach der aktuelle Börsenzyklus dann sein Ende findet. Da in Deutschland im nächsten Jahr bekanntlich die Abgeltungssteuer eingeführt wird, wäre es wichtig zu erfahren, welche Anlageklasse sich über 2010 hinaus gut behaupten wird. Der Anleger hätte dann noch in diesem Jahr die Möglichkeit, sich entsprechend „steuerfrei“ zu positionieren. Daher wäre ich Ihnen sehr dankbar, wenn Sie dieses Thema weiter verfolgten bzw. mir die Anlageklasse nennen könnten, die Sie für „krisenresistent“ halten.

Marco Dorsch, Eibelstadt



Smart Investor 1/2008

SI In diesem Artikel haben wir versucht, Argumente dafür zu finden, dass im Jahre 2010 die Hausse bei Aktien, Renten und vielleicht auch bei Rohstoffen zu Ende gehen wird. Sollten wir mit dieser These Recht behalten, so dürften anschließend alle Assetklassen Einbußen verzeichnen. D. h. danach dürfte Kapitalerhalt recht schwer werden. Und wenn er dann noch möglich sein soll, dann vermutlich indem man hin und wieder die Assetklasse wechselt. Das für alle Zeiten gültige Rezept gibt es also nicht. Und wenn es dies geben sollte, dann kennen wir es nicht. Aber immerhin: Mit Edelmetallen sind Sie sicherlich schon mal nicht auf der ganz verkehrten Seite. Bedenken Sie jedoch: Wenn es hart auf hart kommt, könnten seitens des Staates auch ungewöhnliche Maßnahmen ergriffen werden, z. B. ein Verbot des Besitzes von Edelmetallen. Das klingt zwar irrsinnig, ist aber in der Geschichte schon des Öfteren vorgekommen. Sie sehen: Ihre Frage kann so einfach per heute nicht beantwortet werden. Wir versichern Ihnen aber, dass Smart Investor weiter am Ball bleiben und diesbezüglich Recherchen anstellen wird.

? **Palfinger**
 Ich möchte Ihnen ein Lob für das sehr interessante und lehrreiche Magazin aussprechen und wünsche gleichzeitig viel Erfolg für 2008 am neuen Sitz in München. Gleichzeitig erlaube ich mir, Sie um Ihre Meinung zur Palfinger-Aktie zu fragen. Ich habe diese seit Herbst 2007 im Depot (gekauft zu 35,50 EUR) und seitdem fällt der Titel, obwohl die Quartalszahlen positiv waren. Sollte man den Titel halten oder besser verkaufen?
Roland Giuliani, Appiano (Italien/Südtirol)

SI Vielen Dank für Ihre lobenden Worte und die Glückwünsche fürs neue Jahr, die können wir wirklich gebrauchen. Zu Palfinger: Die Kursentwicklung ist derzeit in der Tat nicht recht zufrieden stellend. Mit Blick auf das Unternehmen können wir derzeit nichts Bedenkliches feststellen, ganz im Gegenteil: Wie Sie in unserer Rubrik „Musterdepot“ nachlesen können, läuft bei Palfinger bislang alles bestens. Daher werden wir die Aktie im Musterdepot auch erst einmal behalten. Aber zugegebenermaßen können einem die derzeitigen Kurseinbrüche Angst machen. Wir plädieren dafür, die Nerven zu behalten.

? **Arques**
 Eine Frage zu Arques: Wie passt es zusammen, dass Vorstand Vorderwülbecke am 7. Januar dieses Jahres 5.000 Aktien seiner Gesellschaft zu 20,32 EUR gekauft hat, Researchhäuser den Net Asset Value je Aktie bei über 20 EUR sehen, der Kurs aber stetig weiter fällt, auf heute an die 18 EUR? Nach welchen Gesichtspunkten kann man denn derzeit überhaupt noch Aktien kaufen?

Helmut Thielen, Alter

SI Die Börsen spielen derzeit entweder verrückt, oder aber es wird gerade eine gigantische Wirtschaftskrise eingepreist. Wenn das Arques-Geschäftsmodell nach wie vor intakt sein sollte, dann wären Kurse um 18 Euro wirklich günstig. Allerdings hat sich kurz vor Redaktionsschluss Herr Vorderwülbecke Knall auf Fall aus dem Vorstand verabschiedet, und dies lässt uns wirklich Schlimmes erahnen. Mehr hierzu lesen Sie bitte in unserer Rubrik „Musterdepot“.

? **Fondsrubrik**
 Generell möchte ich Ihnen zu Ihren Artikeln gratulieren. Sehr schätze ich auch die Fondsrubrik im Magazin, da ich mich als Anleger doch eher auf Fonds denn auf Einzelwerte stütze. Ich würde mich sehr freuen, wenn diese Rubrik mit den doch sehr fundierten Gastbeiträgen weiterhin im Magazin wäre, für welches Sie eine Umgestaltung angekündigt haben. In der Hoffnung auf eine positive Antwort wünsche ich ein gutes Börsenjahr.

Dr. Kevin Meinert, Bielefeld

SI Die von Ihnen angesprochene Umgestaltung des Heftes beginnt mit diesem Heft, in welchem das Layout etwas aufgefrischt wurde. Kleinere inhaltliche Ände-

rungen werden in den kommenden Monaten noch durchgeführt. Nach unserer Leserumfrage im letzten Jahr haben wir uns aber dazu entschlossen, keinen radikalen Relaunch vorzunehmen. Die Fondsrubrik wird es weiterhin geben. So wie Sie suchen mehr und mehr Anleger nach guten Fonds oder Vermögensverwaltern. Hierbei wollen wir unterstützen, indem wir erfolgreiche und interessante Fonds vorstellen.

? **Greenspan's Autobiographie**
Über die Weihnachtsfeiertage habe ich die Autobiographie von Alan Greenspan „Age of Turbulence“, in Deutsch „Mein Leben für die Wirtschaft!“ durchgearbeitet. Mein Eindruck: Wie kaum eine andere Person hat Greenspan in den letzten 20 Jahren Wirtschaftsmedien, die Finanzwelt und die Politik polarisiert. Während ihn die einen für die hemmungslose Geldvermehrung und allerlei „Bubbles“ verantwortlich gemacht haben, kritisieren ihn andere – allen voran die US-Politik – zu streng, zu wenig „keynesianisch“ agiert zu haben. Insbesondere der ältere Bush machte Greenspan sogar öffentlich dafür verantwortlich, nicht mehr wiedergewählt worden zu sein. Hier kurz eine für mich wichtige Erkenntnis beim Lesen: Greenspan zeichnet eine für die Politik ganz untypische Persönlichkeitseigenschaft aus. Er ist bescheiden, konsensorientiert und sieht sich als „Diener“. Gerade dieser Verzicht auf Status und Recht behalten wollen ist der Hauptgrund, dass er fast 20 Jahre ohne Meuchelmord die US-Geldpolitik gestaltet hat. Als Fazit möchte ich festhalten: Wer das Buch detailliert liest, wird feststellen, dass man Greenspan in keiner Situation seiner Amtszeit einen Fehler nachweisen kann, wo er konkret etwas anders oder besser hätte machen sollen. Selbst bei „seiner Sicht“ der aktuellen Subprimekrise wird im Gesamtbild klar, dass durch seine extremen Zinssenkungen nach dem 11. September eine Weltwirtschaftskrise globalen Ausmaßes verhindert wurde und dass die negative Folgeerscheinung im Subprime-Markt im Verhältnis dazu gering wiegt.

Karl Schneebauer, Leingarten

SI Puh, bei soviel Lob für Herrn Greenspan wissen wir gar nicht, wo wir Ihnen zuerst contra geben sollen. Wer den Smart Investor schon seit längerer Zeit liest, kennt unsere Meinung ohnehin, welche sich kurz und knapp so darstellen lässt: Aus unserer Sicht ist Alan Greenspan derjenige, welcher sich wie kein anderer vor den Karren einer imperialistischen und damit auf Schein und fi-



Wie auch Smart Investor werden viele „Häuslebauer“ in den USA nicht gut auf Greenspan zu sprechen sein.

nanziellen Betrug am Bürger und Investor ausgerichteten Politik hat spannen lassen. Unter seiner Herrschaft haben sich die Geldmengen ins Absurde erhöht, was durch eine immer unverschämtere Manipulation der volkswirtschaftlichen Daten erst ermöglicht wurde/wird. Greenspan war von Anfang an unfähig bzw. unwillens, die Märkte spüren zu lassen, dass die Fed nicht jeden finanziellen Unsinn dulden wird, wenn er denn nur groß genug ist. Die Finanzwelt sprach deshalb vom sogenannten „Greenspan-Put“; damit ist die unausgesprochene Versicherung gemeint, die Greenspan den Märkten garantierte, falls es zu Schieflagen kommen sollte. Dies war die Einladung für die Hasardeure, ihr Spiel zu spielen. Die derzeitige Subprimekrise ist dafür ein eindrückliches Beispiel, lesen Sie hierzu bitte das Interview auf S. 27. Und behaupten Sie nun nicht, all das konnte man ja zu Greenspan's Zeiten nicht erahnen. Die Deutsche Bundesbank hatte schon vor über einem Jahrzehnt vor den Gefahren der nun kollabierten strukturierten Produkte hingewiesen (siehe S. 30). Übrigens: Greenspan selbst hatte in einem Aufsatz 1966 behauptet, dass ohne einen Goldstandard der Staatsverschuldung Tür und Tor geöffnet ist und dass damit Inflation entsteht, welche wiederum die „versteckte“ Enteignung des Bürgers darstellt. Und zu dieser Aussage hat er sich mehrmals während seiner Amtszeit bekannt. D. h. Greenspan wusste sehr wohl was er tat, und dass es im Gegensatz zu seiner tiefen Überzeugung stand. Wenn wir uns in 10 oder 20 Jahren fragen werden, wer den Niedergang unseres Finanzsystems zu verantworten hatte, dann würde bei einer Umfrage der Name „Greenspan“ vermutlich am meisten genannt werden. Das ist unsere Meinung zu Alan Greenspan. ■

Anzeige

Der Wellenreiter

Wirtschaftsthemen der Zeit

Zyklen, Verlaufsvergleiche, Kommentare
Jeden Montag CoT-Auswertung

Schnupperabo 14 Tage kostenlos

www.wellenreiter-invest.de

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

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

Der Krieg des Charlie Wilson

Nicht erst seitdem George W. Bush im Weißen Haus residiert, tritt die US-Diplomatie und mit ihr der Geheimdienst CIA regelmäßig in mal mehr, mal weniger tiefe Fettnäpfchen. Mike Nichols Polit-Satire „Der Krieg des Charlie Wilson“ widmet sich mit Afghanistan einem besonders bitteren Kapitel amerikanischer Außenpolitik. Denn während die USA die Mudschahidin einst in ihrem Kampf gegen die sowjetischen Truppen noch finanziell unterstützten, mussten sie einige Jahre später feststellen, dass der Abzug der Sowjets das Land in einen blutigen Bürgerkrieg stürzte, aus dem die radikalen Taliban als die neuen Machthaber hervorgingen.

Die Filmhandlung setzt zu Beginn der 80er Jahre ein. Für den jungen Kongress-abgeordneten Charlie Wilson (gespielt von Tom Hanks) ist es eine aufregende Zeit. Statt sich im tristen Politikalltag zu verlieren, vergnügt er sich lieber mit

Prostituierten und auf Partys. Das ändert sich erst, als die engagierte texanische Millionärin Joanne Herring (Julia Roberts) ihn damit beauftragt, Hilfe für die Menschen in Pakistan zu organisieren. Seitdem im Nachbarland Afghanistan Krieg herrscht, strömen Hunderttausende Flüchtlinge dorthin. Wilson lässt sich zu einem Besuch der Flüchtlingslager und einem Gespräch mit dem pakistanischen Präsidenten überreden. Davon überzeugt, die Mudschahidin im Kampf gegen die Sowjets mit Waffen versorgen zu müssen, schmiedet Wilson zusammen mit CIA-Mann Gust Avrakotos (Philip Seymour Hoffman) einen mehr als windigen Plan.

Weil die Folgen dieser kurzsichtigen „Der Feind meines Feindes ist mein Freund“-Politik bis heute zu beobachten sind, ist Nichols Film ungeachtet seiner Verwurzelung in den 80er Jahren hochgradig aktuell. Offiziell als Drama deklariert, darf hier mehr als in den meisten Komödien gelacht werden. Scharfzüngig und pointiert beschreibt das Drehbuch von „West Wing“-Autor Aaron Sorkin die Absurditäten des Washingtoner Polit-Zirkus. Leider ist das Tempo der Dialoge derart hoch, dass viele der Seitenhiebe der Hektik des Geschehens zum Opfer fallen. Nicht zu übersehen ist dagegen, wie Philip Seymour Hoffman seinen Kollegen Hanks und Roberts in jeder Szene aufs Neue die Show stiehlt.

Marcus Wessel

Der Krieg des Charlie Wilson; Regie: Mike Nichols; Drehbuch: Aaron Sorkin; Mit Tom Hanks, Julia Roberts, Philip Seymour Hoffman; Kinostart: 14.2.2008



KUNST STATT BARREN



Mogambo Guru Serie I "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

„Insiderwissen: Silber. Investieren in die Zukunft“

In seiner Reihe „Simplified“ beleuchtet der FinanzBuch Verlag verschiedene Aspekte aus Wirtschaft und Finanzwelt. Kurz und kompakt sind die Bücher, verständlich und nachvollziehbar soll das jeweilige Thema vorgestellt werden: Schwieriges soll einfach werden.

Das neueste Werk beschäftigt sich mit Silber, und der Untertitel „Investieren in die Zukunft“ deutet bereits an, wohin die Reise geht. Denn in Silber zu investieren, sei die beste Möglichkeit überhaupt, heutzutage sein Geld anzulegen. Der das so schreibt, ist David Morgan, der Gründer von „The Silver Investor“, einer umfangreichen Plattform mit aktuellen Nachrichten und allerlei Wissenswerten rund um das Edelmetall. Morgan, der nach eigenen Angaben den Silbermarkt seit 30 Jahren verfolgt, vertritt die Meinung, dass Silber enormes Potenzial besitze und als sichere – hundertprozentig sichere – Wertanlage in keinem vernünftig aufgestellten Portfolio fehlen sollte. Obwohl Silber meist im Schatten seines „großen Bruders“, des Goldes, steht, nennt Morgan einige Vorteile, die Silber angeblich gegenüber letzterem hat. Einem kleinen historischen Ausflug folgt die

Nennung moderner Einsatzmöglichkeiten des Edelmetalls sowie eine Erläuterung der sinnvollsten Arten, als Anleger in Silber zu investieren.

Am spannendsten liest sich jedoch der Abschnitt, in dem Morgan die These vertritt, unser gesamtes heutiges Währungssystem sei langfristig zum Scheitern verurteilt. Denn die erfolgte Loslösung z. B. des Dollars von jedweden festen Werteinheiten, wie Gold oder Silber, führe unweigerlich zu einer immer höheren Inflation und somit zu einer permanenten Entwertung allen Papiergeldes. Was dann noch bleibe, so der Autor, sei der Wert von Silber. Mag sein. Wer jetzt dennoch nicht gleich in Silber investieren will, kann ja zunächst einmal das Buch lesen. ■

Jürgen Hohm

„Insiderwissen: Silber. Investieren in die Zukunft“, von David Morgan, FinanzBuch Verlag 2007, 107 Seiten, 12,90 Euro.



„Und ewig glänzt das Gold...“

Einer Sparkasse, die von ihren Kunden Vier- und Mehrzeiler erbat, die als (preisgünstige) Werbung für das altertümliche Sparbuch erhalten sollten, schrieb der Buchautor Hans-Georg von Rantzaу die folgenden Zeilen:

„Spart Euer Geld!

Ein Grundsatz gilt seit Alters her:
Spart euer Geld, wer spart, hat mehr.
Doch heut grassiert des Sparer's Hohn,
man nennt das treffend „Inflation“!

Das Kapital mit samt den Zinsen
Geht auf dem Sparbuch in die Binsen,
und deshalb rat' ich jedermann:
Legt euer Geld woanders an!

Schon immer war die Weisheit wichtig:
Spart eure Kröten, aber richtig!“

Langjährige Goldfans, deren Bibliothek die einschlägigen Werke eines Murray Newton Rothbard (Das Schein-Geld-System), eines Ferdinand Lips (Die Gold-Verschwörung) oder Dr. Bruno Bandulets (Das geheime Wissen der Goldanleger) bereits enthält, werden diesem neuen Goldbuch naturgemäß nur wenig zusätzlichen Nutzen abgewinnen können. Für die zahlreichen Neulinge unter den Freun-

den der edlen Metalle hat der gelernte Bankkaufmann, Jurist und Lyriker von Rantzaу jedoch eine interessante Vielzahl an Fakten, geschichtlichen Hintergründen und Denkanstößen zusammengetragen, die er in leicht verdaulicher Form vermittelt. So setzt er sich beispielsweise mit dem stets vorgeschobenen Argument, Gold bringe keine Zinsen, auseinander. Auch das groteske, unter US-Präsident Roosevelt verhängte Verbot des privaten Goldbesitzes wird kurz behandelt.

Wer das Einsteigerwerk nicht im regulären Buchhandel erhält, kann es problemlos über das Internetportal der deutschsprachigen Goldfans www.goldseiten.de für 19,90 EUR bestellen. Alles in allem ein fairer Preis. ■

Daniel Haase

„Und ewig glänzt das Gold ... Hintergründe und Hintergründiges über das zur Neige gehende Metall“ von Hans-Georg von Rantzaу; Herausgegeben von Günther Luitz; Eigenverlag, 2007; 264 Seiten; 19,90 EUR

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



6. Investor Relations Conference und IV. MKK

Der Veranstaltungsmarathon des Jahres 2007 klang mit zwei interessanten Konferenzen aus. Einerseits präsentierten sich in Zürich Unternehmen aus dem Rohstoffbereich, vor allem Goldproduzenten stellten sich den teilweise bohrenden Fragen der anwesenden Journalisten und Analysten. In München wiederum stellten sich 30 Unternehmen aus dem Small Cap-Bereich vor, die Diskussionen in den Foren und am Rande der Vorträge waren anregend und tiefgehend zugleich.

6. Investor Relations Conference in Zürich

Investorenkonferenzen sind Stimmungsbarometer. Bei der 6. Investor Relations Conference, zu der unmittelbar vor Weihnachten die AXINO AG (Stuttgart) Unternehmen aus der Rohstoffbranche nach Zürich eingeladen hatte, war das Entsetzen über eine Nachricht noch ganz frisch: Die UBS AG war kurz zuvor gezwungen, in einer „Nacht-und-Nebel-Aktion“ (O-Ton eines Teilnehmers) 13 Mrd. CHF bei Investoren aus Singapur und aus dem Nahen Osten aufzunehmen. Viele Anwesende werteten dies als Bestätigung für ihre strategische Orientierung auf Gold. Insofern hätte das Motto lauten können: „It's time for gold“, aber auch Agrarrohstoffe und Energie fanden großen Anklang.

Genügend Polster vorhanden

Wie die Rechnung bei einem Goldproduzenten aufgeht, zeigt das Beispiel Agnico-Eagle Mines Ltd. (WKN 860 325). Dieser „Mittelständler“ unter den Goldproduzenten konnte seit Jahresanfang um fast 20% auf mehr als 9 Mrd. Marktkapitalisierung zulegen. David Smith, Vice President Investor Relations, legte überzeugend dar, wie Agnico die Produktion von gegenwärtig 250.000 Unzen jährlich stufenweise auf mehr als 1,2 Mio. Unzen im Jahr 2010 ausweiten wird. Die Gesellschaft verdient gut und



Angeregte Diskussionen an den Mittagstischen der IRC. Foto: AXINO

ist hervorragend mit Cash ausgestattet. Etwa 480 Mio. USD Bar-mittel und 300 Mio. USD Kreditlinie sind ein gutes Polster. Parallel zur Ausweitung der Produktion sollen die Reserven auf 18 bis 20 Mio. Unzen gesteigert werden.

Kritik erlaubt

Greg Johnson, Vice President bei NovaGold Resources Inc. (WKN 905 542), war gekommen, um sich den kritischen Fragen von Investoren zu stellen. NovaGold hatte zeitweise mehr als die Hälfte seines Marktwerts verloren, nachdem der Partner Teck Cominco eine vorübergehende Einstellung der Arbeiten auf dem Kupfer-Gold-Projekt Galore Creek verfügt hatte. Greg Johnson widersprach Kritikern, die Galore Creek schon vor dem endgültigen Aus sehen. Der Markt habe vollkommen überreagiert, meinte Johnson. Gute Ergebnisse vom Großprojekt Donlin Creek würden dem Kurs von NovaGold wieder auf die Beine helfen. >

Anzeige

+++ ACHTUNG! +++ Begrenzte Teilnehmerzahl +++max. 40 Personen +++

Eine einmalige Chance

Anlegerabendessen mit Jim Rogers

04.02.2008 in der Börse München

Treffen Sie Jim Rogers persönlich und stellen Sie in kleiner Runde Ihre Fragen an den Rohstoff-Guru.

Wenn Ihnen jemand sagen kann, was die Märkte machen – dann er!

Mit Experten-Tipps von Ralf Flierl (Chefredakteur des Smart Investor):

Er spricht über den Zusammenhang von Inflation und Rohstoffen.



Mehr Informationen unter

Tel. 05521 / 855 344

oder

seminare@finanzbuchverlag.de

www.finanzbuchverlag.de/rogers

FinanzBuch Verlag
| Veranstaltungen |

Eine Premiere

Erstmals in Zürich vertreten war Monument Mining Limited (AOM SJR) mit CEO Bob Baldock. Monument hat im Juni 2007 das Selinsing Gold Projekt in Malaysia sowie angrenzende Explorationslizenzen mit zusammen rund 800.000 Unzen Gesamtressourcen erworben. Die Gesellschaft hat das Ziel, die günstigen Produktionsbedingungen in Malaysia zu nutzen, um durch Cashflow schnellstmöglich unabhängig vom Kapitalmarkt zu werden.

Agrobusiness gefragt wie selten

Anleger haben zudem Agrarrohstoffe entdeckt. Auch deshalb scheinen bei Burcon NutraScience (WKN 157 793) mit einem Mal sämtliche Investitionsanlässe zusammenzupassen, sei es die Verteuerung von Nahrungsmitteln oder der Trend zu ökologischer Nachhaltigkeit. Insgesamt 16 Jahre Entwicklungsarbeit stecken in der Technologie zur Extraktion von natürlichen Proteinen aus Rapssamen. Johann Tergesen, President & COO, bemühte die Analogie zum Bergbau:



AXINO um ihren Chef Wolfgang Seybold ließen sich sowohl inhaltlich als auch kulinarisch nicht lumpen. Fotos: AXINO

Burcons Ressource sei der Rapsschrot nach der Ölpressung. Burcon gewinnt wertvolle Eiweiße, die in Nahrungsmitteln als Zutat wie Eigelb (Puratein) und Hühnereiweiß (Supertein) verwendet werden können. So lässt sich auf der Basis von Puratein beispielsweise rein pflanzliche Mayonnaise herstellen. Supertein ist zu 100% in Soft Drinks löslich, was für die Getränkeindustrie völlig neue Produkte ermöglicht. Burcons Aktie stieg inzwischen auf ein neues Hoch bei 7,45 CAD und könnte bei der Zulassung durch die FDA in diesem Frühjahr noch weiter profitieren.

Sven Olsson

IV. MKK – Münchner Kapitalmarkt Konferenz

Im letzten Monat des Jahres versammelten sich wieder ca. 200 Investoren, Analysten und Pressevertreter zur alljährlich vom Augsburger Researchhaus German Business Concepts (GBC) ausgerichteten Münchner Kapitalmarkt Konferenz (MKK) im Münchner Hilton Park Hotel. Das hohe Besucherinteresse zwei Wochen vor Jahresschluss zeigt, dass gerade in turbulenten Börsenzeiten eines für Kapitalgesellschaften besonders wichtig ist: Transparenz gegenüber ihren Investoren! Von den 30 präsentierenden Gesellschaften verschiedenster Branchen seien zwei Highlights an dieser Stelle exemplarisch vorgestellt.

TFG profitiert von Verkäufen

Eine hohe Resonanz erfuhr die TFG Capital AG. Bei der 1994 als Technologiefonds gestarteten Gesellschaft liegt der Schwerpunkt der Investitionstätigkeiten heute auf mittelständischen Unternehmen, die sich in einer Expansionsphase befinden. Noch vor Beendigung des abgelaufenen Geschäftsjahres 2007

konnte die TFG Capital AG zwei Veräußerungen von Beteiligungen verkünden, die jeweils noch 2007 ergebniswirksam wurden und die Ergebnissituation der Gesellschaft 2007 deutlich verbessern werden. Zum einen wurde die 6,97%ige Beteiligung am Berliner Hersteller für optoelektronische, kundenspezifische Chips, EPIGAP Optoelektronik GmbH, veräußert. Zum anderen konnten die Anteile an der KISTERS AG verkauft werden. TFG hat an dem Unternehmen, das auf Softwarelösungen für die Energiewirtschaft spezialisiert ist, ihren kompletten Anteil von 19,75% veräußert. Die Veräußerungserlöse sind dabei nicht bekannt gegeben worden, da die Parteien Stillschweigen vereinbart haben. Jedoch wurden mit den beiden Veräußerungen die betrieblichen Erträge der Gesellschaft nochmals deutlich verbessert. Anstelle der bisher erwarteten 6,3 Mio. EUR werden sich die gesamten betrieblichen Erträge von TFG im Geschäftsjahr 2007 voraussichtlich auf 11,15 Mio. EUR belaufen.

Beko Holding im Fokus

Des Weiteren wurde auch die Präsentation einer weiteren Beteiligungsgesellschaft, der Beko Holding AG, mit sehr hohem Interesse verfolgt. Prof. Kotauczek und Peter Fritsch, ihres Zeichens langjährige Vorstände der Gesellschaft, konnten ein erfreuliches drittes Quartal 2007 vermelden. Demgemäß konnte BEKO die Umsatzerlöse im Vergleich zum Vorjahr um gut 17% von 30,7 Mio. EUR auf knapp 36 Mio. EUR steigern. Dabei wurde der Umsatzzuwachs von den beiden Geschäftsfeldern Engineering und Informatik gleichermaßen getragen. Mit Veröffentlichung des 9-Monats-Berichtes hat BEKO ebenfalls die Umsatzprognose für 2007 leicht nach oben angepasst. Nunmehr erwartet der Vorstand Umsätze auf Konzernebene von 139 bis 141 Mio. EUR. Beim EBIT erwarten die Analysten von GBC unverändert 3 Mio. EUR für das vergangene Jahr.

Jörg Grunwald

In München fand der 2007er Veranstaltungsmarathon einen würdigen Abschluss.



Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite
Advanced Inflight Alliance AG	126 218	68
Alexco Resource Corp.	AoJ KUP	22
Arcandor AG	627 500	63
Areva S.A.	890 173	9
Arques Industries AG	515 600	68
Asia Power Corp.	AoH NHK	9
Baker Hughes Inc.	872 933	13
Banpu PCL	882 131	9, 66
Barrick Gold Corp.	870 450	55
Bauer AG	516 810	64
Burgbad AG	AoE KLV	18
CDV Software AG	AoM Fo5	62
Ceotronics AG	540 740	18
CeWe Color Holding AG	540 390	64
D+S europe AG	533 680	67
Data Modul AG	549 890	18
Diamond Offshore Drilling Inc.	897 577	13
E.ON AG	761 440	9
EcoSecurites Group PLC	AoH M59	9
EDF S.A.	AoH G6A	9
Enel S.P.A.	928 624	9
Enersis S.A.	888 164	9
EquityStory AG	549 416	18
First Majestic Silver Corp.	AoL HKJ	22
Fortum OYJ	916 660	9
Frosta AG	606 900	18
Fuchs Petrolub AG	579 043	18
Greiffenberger AG	589 730	18
Halliburton Co.	853 986	13
Hans Einhell AG	565 493	18
Heliad Equ. P. GmbH & Co. KGaA	604 729	65

Hercules Offshore Inc.	AoF 6J4	13
Huaneng Power Internat. Inc.	911 541	9
Hymen AG	609 670	18
Impact Silver Corp.	AoH GWG	22
Jungheinrich AG	621 993	18
Keppel Corp. Ltd.	AoM Lo7	13
Korea Electric Power Corp.	893 161	9
KSB AG	629 203	18, 58
MVV Energie AG	AoH 52F	9
PC-Ware Inf. Technologies AG	691 090	18
Porsche Automobil Holding SE	693 773	18
Premiere AG	PRE M11	63
Realtime Technologies AG	701 220	18
Rücker AG	704 110	18
RWE AG	703 712	9
Saipem S.P.A.	869 060	13
Schlumberger N.V.	853 390	13
Schoeller-Bleckmann Oilfields AG	907 391	13
Sektellerei Schloß Wachenheim AG	722 900	18
SGL Carbon AG	723 530	63
Silver Corp. Metals Inc.	HoE ASo	22
Silver Standard Resources Inc.	858 840	22
Silver Wheaton Corp.	AoD PA9	22
Smartrac N.V.	AoJ EHN	57
Sohu.com	502 687	66
Solar Millenium AG	721 840	9
Songa Offshore ASA	AoF 46A	13
Surikate Mittelstands AG	AoL R4W	65
Technip S.A.	891 997	13
Tenaris S.A.	164 558	13
Tognum AG	AoN 4P4	55
Transocean Inc.	AoM 8RA	13
Verbund AG	877 738	9

Themenvorschau

bis Smart Investor 6/2008

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Demographie: Sehen die Börsen bald alt aus?

Europa und Euro: Segen oder Fluch?

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder eben nicht

Börsensoftware: Testberichte verschiedener Produkte

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Standortfrage: Interessante Länder aus Sicht von Investoren

Japan: Warum der Kabutocho wieder auf die Beine kommt

Elliott-Wellen: Gegensätzliche Konzepte im Vergleich

Foto: JNTO



Einer Teilaufgabe dieser Ausgabe liegt eine Beilage der FID Verlag GmbH bei. Ferner liegt der Gesamtaufgabe eine Beilage der Schulungsgesellschaft The Trader bei.

Impressum

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

6. Jahrgang 2008, Nr. 2 (Februar)

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.), Jürgen Hohm

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Christian Bayer, Oliver Brockmann, Daniel Haase,
Michael Heimrich, Jürgen Hohm, Peter Mair, Ralph
Malisch, Sven Olsson, Stefan Preuß, Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Jörg Grünwald, Alexander Hirsekorn, Manuel Hoelzle,
Tobias Kunkel, Uwe Lang, Thomas Meier, Marcus
Moser, Volker Riemer, Christoph Schnabel, Volker Schulz

Interviewpartner:

Dr. Jochen Felsenheimer, Clynt R. Nauman,
Achim Plate, Wilhelm Schröder

Gestaltung:

Robert Berger (Gesamtgestaltung)
Tobias Karow (Bildredaktion)
Rudolf Schuppler (Cartoons)
Fotolia/Rohan Hill (Titelbild)

Bilder:

bilderbox.de, fotolia.de, pixelio.de, Photodisc

Anzeigen:

An den Verlag. Gültig ist die Preisliste Nr. 3 vom
1. Dezember 2007; Ansprechpartner: Bernhard Kramer,
Johanna Wagner, Claudia Kerszt
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:

18. Januar 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:

Artikel, Empfehlungen und Tabellen liegen Quellen zugrun-
de, welche die Redaktion für verlässlich hält. Eine Garantie für

die Richtigkeit kann allerdings nicht übernommen werden.
Bei unaufgefordert eingesandten Beiträgen behält sich die
Redaktion Kürzungen oder Nichtabdruck vor.

Nachdruck:

© 2008 Smart Investor Media GmbH, München. Alle
Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Spra-
chen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung der
Smart Investor Media GmbH ist es nicht gestattet, diese
Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechanischem We-
ge (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen. Unter die-
ses Verbot fallen auch die Aufnahme in elektronische Da-
tenbanken, 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 of-
fen zu legen. Alle mit der Erstellung von Aktienanalysen
und -empfehlungen betrauten Parteien haben sich ver-
pflichtet, jeweils fünf Börsentage vor und fünf Börsentage
nach dem Erscheinen dieser Publikation keine Transaktio-
nen in der betreffenden Aktie durchzuführen. Eine Glatt-
stellung einer bisherigen Position ist nur in dem Ausnah-
mefall gestattet, dass sich innerhalb dieses Zeitraums
von zehn Börsentagen sehr gravierende negative Entwick-
lungen im Aktienkurs, im Unternehmen oder im Gesamt-
markt ergeben, die in der zur Empfehlung führenden Ana-
lyse nicht berücksichtigt werden konnten. In dem Fall,
dass zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Smart Inves-
tor in einer zum Kauf oder Verkauf empfohlenen Aktie
Long- oder Short-Positionen gehalten werden, wird dies
im entsprechenden redaktionellen Artikel kenntlich ge-
macht. Die Smart Investor Media GmbH bzw. die Ge-
schäftsführung berät Dritte bei deren Anlageentscheidun-
gen. Auch im Rahmen dessen umgesetzte Empfehlungen
unterliegen den obigen Bestimmungen.

Die unerträgliche Leichtigkeit des Zufrieden-Seins

Von Stefan Preuß, Redakteur des Smart Investor

Deutschland boomt, und mit ihm der DAX: Kein europäischer Leit-Index schnitt 2007 besser ab als das Barometer der deutschen Schwergewichte. Das ist eine feine Sache und freut Unternehmen wie Aktionäre gleichermaßen. Für Freude sorgt auch die Statistik der Bundesagentur für Arbeit: Noch nie hat binnen eines Jahres die Arbeitslosigkeit so abgenommen wie zuletzt. Doch schon stellt sich eine Sättigungstendenz ein: Die Wirtschaftsforschungsinstitute dampfen die Wachstumsprognose für 2008 ein, und auch Bundeswirtschaftsminister Michael Glos senkt die Erwartung auf weniger als 2% – ohne den tiefen Ausdruck des Bedauerns, dafür mit schulterzuckendem Hinweis auf Subprimekrise und Rezessionsgefahr in den USA.

Wären die maßgeblichen Akteure Fußballer, würde die versammelte Presse von satten Profis schreiben, die routiniert ein 0:0 über die Zeit bringen, statt beherzt auf Angriff zu spielen. 1,7 oder 1,8% bei der glänzenden Ausgangslage, die Deutschland als noch immer führende Exportnation besitzt, das hat Züge eines behäbigen Grottenkicks. Was wir brauchen, ist gewissermaßen die Klinsmannisierung des Denkens und nicht die unerträgliche Leichtigkeit des Zufrieden-Seins. Wenn die Weltwirtschaft im sechsten Jahr in Folge mit 5% oder mehr wächst, dann ist jedes Prozent darunter in Deutschland eine Niederlage.

Wäre diese Konstellation nicht eine hervorragende Möglichkeit für die aktuell wahlkämpfenden Politiker, sich als Wirtschaftsankurbeler zu profilieren? Innovative Ideen der Wirtschaftsförderung sind gefragt, stetes Drängen auf die Fortsetzung der Reformen zur weiteren Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit. Stattdessen ergehen sich die Akteure überwiegend in politischer Platttheit. Als brutalstmöglich abschreckend darf das Vorgehen von Roland Koch in Hessen gelten: Vorfahrt hat dort nicht das, was Arbeit schafft, das Land fit für den Wettbewerb macht und die Konjunktur ankurbelt, sondern das, was vermeintlich Stimmen bringt. Die Diskussion über die Verschärfung des Jugendstrafrechts ist denkbar unangebracht. Über die vielen Koch-Shows im Fernsehen kann man geteilter Meinung sein, diese Koch-Show auf dem Rücken von „ausländischen“ Jugendlichen ist ausgesprochen unappetitlich.



Im antiken Athen formulierte Platon eine Schlussfolgerung, die in der Bundesrepublik des Jahrgangs 2008 nicht exakter zutreffen könnte: Jene, die zu klug sind, in die Politik zu gehen, und stattdessen in der Wirtschaft reüssieren, sagte Platon, werden dadurch bestraft, dass sie von Leuten regiert werden, die über limitiertere Fähigkeiten verfügen als sie. Wie wenig muss ein Politiker wirtschaftspolitisch zu bieten haben, wenn er in dieser Phase der Konjunktur kaum mehr beizutragen hat als gegen den Mindestlohn zu sein?

Gebt mir immer mehr Macht, ich gebe euch dafür Sicherheit – dieser Deal ist nicht das, was Deutschland braucht. Sondern jetzt gilt es, den weiteren Umbau der Sozialsysteme anzupacken, endlich eine Gesundheitsreform zustande zu bringen, die den Namen auch verdient hat, das Bildungssystem auf Vordermann zu bringen und im Übrigen die Menschen auf diesem Weg mitzunehmen. Wie? Jedes Land hat noch immer genau die Regierung, die es verdient? So zynisch sollten wir die Zukunft nicht angehen. Und auch nicht so zufrieden. Denn die Herausforderungen in der Zukunft werden nicht geringer. ■