

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Tiger vor dem Sprung

Das Comeback
Südostasiens



SILBER:

Interview mit der Silber-Koryphäe Ted Butler

BUY ON DIPS:

Theorie und Praxis bei deutschen Nebenwerten

GOLDMINEN:

Drei aussichtsreiche Edelmetallperlen mit Pfiff



EDITORIAL

Trickserei statt Leistung

Das neue Jahr war noch keine sieben Tage alt, da konnte man schon wieder Unsägliches aus dem Hause der Deutschen Bank vernehmen. Ganz konkret geht es um die Fortsetzung eines Programms zur Anhebung der Eigenkapital-Rendite. Aus Aktionärssicht wäre ein solches Vorhaben ja an und für sich begrüßenswert. Anstatt über eine Ausweitung des Gewinns will Vorstand Ackermann jedoch den Rendite-Anstieg durch eine Ver-ringerung der Eigenkapitalbasis erzielen, nämlich durch Aktienrückkauf (und anschließende Einziehung der Aktien). Welch „ehrgeiziges“ Ziel! Seit dem Amtsantritt Ackermanns im Mai 2002 hat die Deutsche Bank AG bereits ein Viertel ihres Grundkapitals zurückgekauft, der sich daraus berechnende Anstiegseffekt auf den Gewinn je Aktie beläuft sich auf 33 %. Zu deutsch: Der 2004 bestverdienende Manager Deutschlands Josef Ackermann gab 8 Mrd. Euro (!) dafür aus, sein Unternehmen optisch attraktiver zu machen. Aber warum Kontraktion statt Expansion? Hätte man denn dieses Geld nicht investieren oder als Grundlage für die Ausweitung des Kreditgeschäfts verwenden können? Hätte man dafür nicht die Postbank oder die Commerzbank schlucken können? Mit Sicherheit schon.

Um zu verstehen, was genau die Triebkraft hinter diesem Rückkaufprogramm sein könnte, muß man sich nur die Zusammensetzung der Vorstandsbezüge von Ackermann in Höhe von 11 Mio. Euro ansehen. Während sich das Fixgehalt nur auf etwas mehr als 1 Mio. Euro beläuft, setzt sich der weitaus größte Teil nämlich aus Bonuszahlungen zusammen, welche sich – man höre und staune – im wesentlichen aufgrund der Höhe der Eigenkapital-Rendite ergeben. Also daher weht der Wind. Wäre nun Ackermann ein herausragender Manager, wir würden ihm die 11 Mio. wirklich vergönnen. Tatsächlich aber handelt es sich bei ihm, genauso übrigens wie bei seinen ebenfalls viele Millionen verdienenden Vorgängern Breuer und Kopper, um eine Niete in Nadelstreifen. Zählte das Kreditinstitut vor 20 Jahren hinsichtlich der Marktkapitalisierung noch zu den Top 3 der Banken-Elite in der Welt, rangiert es heute irgendwo auf Platz 16... oder 17. Die Kundschaft wurde mit einem ewigen Hin- und Her – erst Forcierung des Investmentbankings dann



Ralf Flierl,
Chefredakteur

wieder des Privatkundengeschäftes – genauso verunsichert, wie das Bild der Bank in der Öffentlichkeit ramponiert. Man denke hier an Koppers „Peanuts“, Breuers medienwirksame Demontage des Filmmoguls Leo Kirch oder Ackermanns unrühmliche Rolle im Mannesmann-Prozeß, in welchem er sich zu allem Überfluß auch noch verbale und manuelle („V“-Zeichen) Entgleisungen erlaubte.

Konsequenterweise läßt sich die Börse jedoch nicht hinters Licht führen. Seit Ackermann Chef der Deutschen Bank ist, hat die Aktie über 10 % eingebüßt – trotz des gigantischen Rückkaufprogramms und obwohl sich der Euro Stoxx Banken-Index seither positiv entwickelt hat.

Daß es auch anders geht, zeigt beispielsweise Porsche-Chef Wendelin Wiedeking, der mit einem Jahreslöhrl von immerhin 8,6 Mio. Euro nur etwas weniger als Ackermann verdient. Aber eben für eine ausgezeichnete Leistung und nicht aufgrund von Trickserei. Gut, daß es noch Manager vom Schlage eines Wiedeking gibt.

RENDITE & MEHR

MIC Rohstoffe Plus Depot

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



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

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

Ihre Vorteile im MÜNCHNER INVESTMENT CLUB (MIC)

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

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

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB
Herterichstraße 101
81477 München

Telefon 0 89 - 79 08 63-50
E-Mail info@mic-online.de
Internet www.mic-online.de





*Titelstory:
Tiger vor dem Sprung*

In den Ländern Südostasiens ist nach den Krisen der vergangenen Jahre die wirtschaftliche Dynamik zurückgekehrt. Wie sich diese darstellt, warum die Tiger wieder bissig sind, und wie der Anleger hiervon profitieren kann, lesen Sie in unserer Titelstory auf den Seiten 6 bis 11 sowie 24 und 35.



*Silber:
Neue Hausse vor der Tür?*

2004 war für den Silberpreis ein Jahr mit hoher Volatilität gepaart mit seit langer Zeit nicht mehr gesehenen Preishöhen. Was sich aus diesen Entwicklungen ableiten lässt und ob das Edelmetall seinen Glanz wiedergewinnt – all dies im Interview mit Ted Butler auf den Seiten 18 und 19.



*Buy on Dips:
Small und MidCaps günstig eingekauft*

Mit der „Buy on Dips“-Strategie war im Verlauf der Hausse in den 90er Jahren viel Geld zu verdienen. Wie man sich als Anleger das hierfür notwendige theoretische Fundament aneignet und dieses in die Praxis umsetzt, erfahren Sie auf den Seiten 12/13 sowie 22/23.

Märkte

- 6** **Titelstory:**
Tiger vor dem Sprung – Status Quo und Zukunftsaussichten der Region Südostasiens
- 12** **Buy on Dips in der Praxis –**
Günstige Einstiegschancen bei deutschen Small- und MidCaps
- 14** **Perlen im Edelmetallsektor – Drei**
Goldexplorer unter der analytischen Lupe; von Werner J. Ullmann, Euromerica Resource Advisors
- 18** **„Der Silberpreis kann nun jederzeit**
explodieren“, Interview mit Theodore („Ted“) Butler

Hintergrund

- 20** **„Das persönliche Horoskop ist**
maßgeblich“, Interview mit Börsenastrologe Uwe Kraus
- 21** **Nachhaltiges Investieren:**
„Deutschland müsste etwas pragmatischer werden“, Interview mit Buchautor Rudolf Rechsteiner
- 22** **Prinzipien des Marktes:**
Buy on Dips
- 24** **Derivate:**
Performance Süß-Sauer

Research

- 25** **Das große Bild:**
Etwas Theorie schadet nie
- 27** **Sentimenttechnik:**
Smart Money Flow Index (SMFI)
- 28** **Relative Stärke:**
Europa macht den Dicken
- 29** **Commitment of Traders (CoT)**
Energiepreise – Neubewertung erfolgte 2004
- 30** **Aktie im Blickpunkt:**
CREATON AG – Auf Stein gebaut
- 32** **Gastanalyse:**
PC-Spezialist Franchise AG – Dividententitel mit Wachstumsphantasie, von Vara Research GmbH
- 34** **Buy & Good Bye:**
ThyssenKrupp und DRD Gold
- 35** **Emerging Markets Aktie:**
Keppel (Singapur)
- 36** **Musterdepot:**
Gut vorgelegt
- 38** **Turnaround:**
Elexis AG – Wieder mit Gewinnautomatik

- 39** **MoneyTalk:**
Steve Laut, Canadian Natural Resources (CNR)

Potpourri

- 40** **Interview mit einem Investor:**
„In der Baisse waren auch wir nicht konsequent genug“, Interview mit Andreas Grünewald vom Münchner Investment Club
 - 42** **Buchbesprechung:**
„Angst – Macht – Erfolg: Erkennen Sie die Macht der konstruktiven Angst“
 - 44** **Leserbriefe:**
Dow, S&P und der Dollar
 - 45** **Kolumne:**
Dramatische Schieflage der Menschheit, von Hans Jörg Müllenmeister
 - 46** **Zitate:**
Asien und der neue Nabel der Welt
-
- 43** **Unternehmensindex**
Vorschau *Smart Investor* 3/2005
Impressum

Tiger vor dem Sprung

Status Quo und Zukunftsaussichten der Region Südostasien

Im Zuge der Asienkrise zum Ende des vergangenen Jahrzehnts galten die Wachstumsmodelle der gemeinhin als Tigerstaaten bekannten Länder als überholt. Inzwischen strotzen sie aber wieder vor Kraft, was nicht zuletzt dem Investitionsboom in China und der zunehmenden Öffnung der indischen Volkswirtschaft zu verdanken ist.

Tigerstaaten: Definition

Hongkong, Singapur, Südkorea, Taiwan und Thailand zählen in den Augen von Smart Investor zu den Tigern der ersten Stunde. Allen gemeinsam ist ein in der zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts bis zur Asienkrise andauernder wirtschaftlicher Aufschwung, der den Staaten zu einem raschen industriellen Aufstieg verhalf. Maßgeblich mitverantwortlich für den Erfolg waren dabei die strikte Exportorientierung und die damit verbundene enge Kooperation mit den westlichen Industrienationen. Im Vordergrund stand somit weitestgehend der Ausbau der Wettbewerbsfähigkeit. Hinzu kam eine oftmals „harte Hand“ des Staates und dementsprechend ein Kapitalismus konfuzianischen Vorbilds, der eindeutig den Fleiß, die Disziplin und die Unterordnung in den Vordergrund stellte. Heute stehen die Tiger vor der Herausforderung, ihre Volkswirtschaften in moderne Dienstleistungsgesellschaften zu überführen.

Asienkrise als Paradigmenwechsel

Die durch die Abwertung des thailändischen Baht ausgelöste Asienkrise 1997/1998 war End- und Startpunkt zugleich. Einerseits endete der jahrzehntelange Wirtschaftsboom in einer scharfen Rezession und zertrümmerte so in kürzester Zeit das bis dahin gültige Paradigma aus Wachstum und Wohlstand. In der Folge richteten die Länder ihre Wachstumsmodelle mehr und mehr in Richtung der beiden kommenden Wirtschaftsrie-



sen Indien und China aus. Entsprechend werden Handelsbarrieren abgebaut, bilaterale Übereinkünfte getroffen und die multilaterale Zusammenarbeit forciert. Hierbei fällt immer häufiger das Stichwort ASEAN (Association of South-East-Asian-Nations). Der ASEAN-Gipfel Ende 2004 hatte nicht zuletzt das Ziel, die politische Handlungsfähigkeit zu stärken und Spannungen zwischen den Einzelstaaten bzw. zwischen den ASEAN-Staaten und China abzubauen.

Mächtiges Duopol

China und Indien sind jeder für sich genommen immer wichtiger werdende Spieler auf der politischen und ökonomischen Bühne – zusammen sind sie ein einziger gewaltiger Wachstumsmotor für die gesamte südostasiatische Region. Diese beiden bevölkerungsreichsten Länder der Erde haben ausgehend von zwei unterschiedlichen Entwicklungsmodellen ihren volkswirtschaftlichen Aufschwung beschleunigt. Das Reich der Mitte profitiert dabei – so unglaublich dies klingen mag – von seiner Ein-Parteienstruktur, die das System seit den frühen 90ern sukzessive öffnete und durch geeignete Maßnahmen den investitionsgetriebenen Aufschwung am Laufen hält. Dahingegen setzte Indien auf ein Wachstumsmodell einer mehr geschlossenen Volkswirtschaft, die versucht, die meisten Investitions- und Industriegüter selbst zu produzieren. Allerdings erkennt das Land zunehmend, daß es mit dieser Strategie an die Grenzen des eigenen Wachstums stößt und sich ebenfalls öffnen muß.

TAB. 1: WIRTSCHAFTSDATEN TIGERSTAATEN

| LAND | HONG KONG | SINGAPUR | SÜD KOREA | TAIWAN | THAILAND |
|-----------------------|-----------|----------|-----------|-----------|-----------|
| EINWOHNERZAHL | 6,8 Mio. | 4,2 Mio. | 47,7 Mio. | 23,6 Mio. | 62,8 Mio. |
| BIP 04E | 8,5 % | 7,7 % | 5,1 % | 5,4 % | 5,6 % |
| BIP PRO KOPF IN US-\$ | 24.100 | 22.600 | 13.950 | 13.450 | 2.500 |
| WACHSTUMSTREND 05E** | ⇔ | ↘ | ⇔ | ⇔ | ↘ |
| EXPORTWACHSTUM 04E | 16,2 % | 9,1 % | 12,1 % | 12,3 % | 15,3 % |
| INFLATION 04E | -0,4 % | 1,5 % | 3,7 % | 1,2 % | 3,1 % |
| AL-QUOTE 04E | 7,0 % | 4,6 % | 3,6 % | 4,6 % | 2,4 % |
| IEF-PLATZ* | 1 | 2 | 45 | 27 | 71 |

*) Platzierung im 161 Länder umfassenden 2005 Index of Economic Freedom, herausgegeben von der Heritage Foundation

**) Der Kulminationspunkt des BIP-Wachstums der Tigerstaaten scheint 2004 bereits überschritten worden zu sein

Mit Exporten auf dem aufsteigenden Ast

Von der Öffnung und der immensen Expansion der chinesischen und indischen Volkswirtschaft profitieren in vorderster Front jene Tigerstaaten, deren Focus auf dem Export liegt. Hier zu nennen sind vor allem Südkorea und Taiwan, mit Abstrichen auch Thailand. Südkorea kann dabei als drittgrößte asiatische

*Indien und China
„ verändern sich,
bald werden sie
die Welt verändern.“*

New York Times

der durch das Platzen der dortigen Kreditkarten-Blase stagnierende private Konsum und der Mangel an Fachkräften. Daneben sind für den Anleger die Besitzverhältnisse der vom Staat über Jahrzehnte geförderten Großkonzerne – Chaebols genannt – zu wenig transparent. So läßt sich die überaus günstige Bewertung (durchschnittliches KGV bei etwa 8) der Börse in Seoul schlüssig erklären. Hoch innovative Export-Unternehmen wie der Elektronikkonzern Samsung oder der Stahlhersteller Posco sind indes noch günstiger als der Marktdurchschnitt zu haben und gehören zu den Favoriten, sollte der südkoreanische Markt die vorwiegend intern gebildeten Fesseln irgendwann abstreifen. Leider gibt es an den deutschen Börsen kaum liquide gehandelte binnenwirtschaftlich orientierte Werte.

Abtrünnig und dennoch erfolgreich: Taiwan

Im Segment der IT-Hardware hat sich Taiwan als ähnlich erfolgreicher Produzent auf dem Weltmarkt etabliert. Dieses Bekenntnis zum Standort für neue Technologien war in der Vergangenheit die Garantie für stetiges Wirtschaftswachstum. Mit der Delle in der IT-Konjunktur mußte diese Monokultur im Jahr 2002 erstmals in seiner Geschichte rückläufige Wachstumsraten verkraften. Seitdem wächst das Bewußtsein dafür, nicht allein mit IT-Hardware die Erfolgsgeschichte fortzuschreiben. Risikofaktor Nummer 1 ist nach wie vor die Taiwan-Doktrin der

chinesischen Regierung, wonach eine Loslösung von China mit einem Militärschlag beantwortet würde. Vergleichbar mit Südkorea fällt das Angebot an interessanten Unternehmen aus, in die ein Anleger investieren kann. Mit Taiwan Semiconductor und China Steel kauft er wieder einen Chip- und einen Stahlproduzenten, wenngleich die Bewertungen der beiden Konzerne ungleich höher und deshalb nicht nur auf den ersten Blick unattraktiver erscheinen.



Hongkong (HK) als Chinas Tor zur Welt

Der „ein Land – zwei Systeme“-Status ist für die Kronkolonie eine Art Bestandsgarantie für die weitere Prosperität. Gerade diese hatte durch die Asienkrise, den Immobiliencrash und die SARS-Epidemie gehörig gelitten; fast hätte man den Eindruck bekommen, die Chinesen haben Hongkong auf ihrer Prioritätenliste nach hinten durchgereicht. Zudem scheint China Angst davor zu haben, die Hongkonger Bevölkerung könnte ihrem Bestreben nach mehr demokratischer Mitbestimmung noch mehr Nachdruck verleihen, als dies im Juli 2003 der Fall gewesen war. Damals gingen erstmals in der Geschichte der Stadt Hunderttausende auf die Straße, um für die Einführung des allgemeinen Wahlrechts zu protestieren. In diesem Kontext erklärt sich auch das Closer Economic Partnership Agreement (CEPA) als Maßnahme, Hongkong vollständig in den Boom der chinesischen Volkswirtschaft zu integrieren (siehe auch Interview mit

TAB. 2: AKTIEN TIGERSTAATEN

| UNTERNEHMEN | WKN | BRANCHE | LAND | KGV 05E | MKAP IN | DIV-REND. | ERTRAGS- | CHANCE/ | BEMERKUNG |
|------------------|---------|----------------|-----------|-----------|---------|-----------|----------|---------|-------------------------|
| | | | | MRD. EURO | | | TREND | RISIKO* | |
| SAMSUNG | 881 823 | ELEKTRONIK | SÜDKOREA | 6,8 | 66,9 | 2,0 % | ⇒ | 5/4 | BASISINVESTMENT |
| POSCO | 893 094 | STAHL | SÜDKOREA | 5,9 | 16,3 | 3,9 % | ⇒ | 6/4 | REGIONAL ZU BEVORZUGEN |
| SIAM CITY BANK | A0B 5VC | BANK | THAILAND | 8,8 | 1,1 | 5,4 % | ⇒ | 7/5 | SORGENFREIERE ZUKUNFT |
| BANGKOK BANK | 883 565 | BANK | THAILAND | 11,9 | 4,1 | 0,7 % | ⇒ | 6/5 | ALTERNATIVE ZUR SCIB |
| CHAROEN | 885 591 | NAHRUNGSMITTEL | THAILAND | 10,4 | 0,4 | 4,0 % | ⇒ | 5/3 | ZURÜCKGEBLIEBEN |
| BANPU | 882 131 | KOHLE | THAILAND | 16,5 | 0,9 | 2,7 % | ⇒ | 6/4 | KOHLEBOOM LÄUFT WEITER |
| SWIRE PACIFIC | 860 990 | HOLDING | HONG KONG | 15,1 | 8,9 | 2,6 % | ⇒ | 5/4 | HK-BASISINVESTMENT |
| KERRY PROPERTIES | 902 110 | IMMOBILIEN | HONG KONG | 15,2 | 4,0 | 2,1 % | ⇒ | 6/5 | ERGEBNISSPRUNG ERWARTET |
| SUN HUNG KAI | 861 270 | IMMOBILIEN | HONG KONG | 16,8 | 16,9 | 2,3 % | ⇒ | 5/3 | WIE KERRY |
| TSMC | 909 800 | HALBLEITER | TAIWAN | 13,8 | 26,6 | 0,3 % | ⇒ | 4/6 | NICHT BILLIG |
| CHINA STEEL | 884 144 | STAHL | TAIWAN | 7,0 | 8,4 | 8,1 % | ⇒ | 4/4 | NICHT BILLIG |

*) Definition sh. Musterdepot, S. 36

Lutz Kihm) – und durch diese Gewähr dem nicht unbeachtlichen Willen zur Freiheit Einhaltung zu gebieten. Wie gut dies bereits funktioniert, zeigt der sich rasant erholende Immobilienmarkt und der seit gut sechs Monaten haussierende Aktienmarkt, was auf den Schub für Hongkonger Unternehmen durch die Übereinkunft zurückzuführen ist.

Neue Etappe der Transformation

Hongkong durchläuft durch die engere Kooperation mit dem Reich der Mitte eine neue Phase der Umstrukturierung seiner Volkswirtschaft. Ein Indiz für die immer vordergründigere Konzentration auf den Dienstleistungsbereich ist der zunehmende Touristenstrom von Festlandtouristen, der sich im Jahr 2004 auf 13 Mio. Chinesen summierte und innerhalb der nächsten 20 Jahre auf ungefähr 50 Mio. Reisende anwachsen soll. Eine

zweite SARS-Krise müsste der Stadt dann aber unbedingt erspart bleiben. Die Umsatzeinbrüche in den ersten Wochen nach der 2003er-SARS-Welle waren in vielen Bereichen signifikant: Einzelhandel -32 %, Restaurants -44 %, Hotels -75 %. Von diesem dritten Schock in kurzer Zeit erholt sich die Wirtschaft aber seitdem in atemberaubender Geschwindigkeit – und mit ihr die Gewinne vieler Konzerne. Immobiliengesellschaften wie Sun Hung Kai Properties, Kerry Properties oder der Mischkonzern Swire Pacific haben dabei ihren Ertrags-Zenit noch nicht erreicht.

Löwenstadt als Tigerstaat

Singapur als Gründungsmitglied der ASEAN ist in hohem Maße vom Welthandel abhängig, ähnlich wie Hongkong. So erklärt sich auch die zuletzt wieder sehr stark boomende Volkswirtschaft,

„Nutznießler des schwachen Dollar“

Smart Investor im Gespräch mit Lutz Kihm, Fondsmanager des Lux Topic Pacific bei der Dr. Jens Ehrhardt Kapital AG, zum Thema Hongkong (HK)

Smart Investor: Herr Kihm, was hebt Hong Kong von den anderen Tigerstaaten ab?

Lutz Kihm: HK ist eigentlich kein Tigerstaat. Für mich sind die Tigerstaaten die Gründungsmitglieder von ASEAN, also Singapur, Malaysia, Indonesien, die Philippinen und Thailand. Mit der zunehmenden Öffnung Chinas redet man jetzt vermehrt auch von „Greater China“, also der VR China, Macao, Taiwan – und HK. Die Grenzen verschwimmen hier immer mehr, man sollte die Klassifizierung weniger an der Entwicklungsstufe festmachen denn an der regionalen Ansiedelung.

Smart Investor: Wie profitieren China und HK von der gegenseitigen Annäherung, etwa durch das CEPA-Abkommen (sh. S. 7)?

Kihm: HK profitiert allein schon direkt durch den Tourismus. Die Zahl der aus China in die Kronkolonie strömenden Besucher hat sich im vergangenen Jahr verdoppelt – die im September anberaumte Eröffnung des Disneyland HK dürfte diesen Boom am Laufen halten. China seinerseits zieht vor dem Hintergrund des Beitritts zur WTO (Welthandels-Organisation) Vorteile aus den Handelserleichterungen durch den Wegfall von Zöllen und Exportquoten. CEPA ist für mich primär ein Instrument, um Hongkong nach der schweren SARS-Krise und der langen Rezession wieder schnell auf die Beine zu helfen.

Smart Investor: Ist das seit 2001 jährlich auflaufende Budgetdefizit besorgniserregend?

Kihm: HK verfügt über fiskalische Reserven in Höhe von 33 Mrd. US-\$, ist demnach schuldenfrei. Ursächlich für das Defizit sind die im Zuge der Asienkrise schwache Konjunktur und der eingebrochene Immobilienmarkt. Hintergrund waren hier die eingestellten Grundstücksverkäufe des Staates und die stark zurückgegangenen Immobilientransaktionen. In 2004

setzte hier eine mächtige Trendumkehr ein. Preise und Transaktionsvolumen stiegen um rund 40 %. Dieser Trend sollte sich auch 2005 fortsetzen.

Smart Investor: Warum steigt der Hang Seng Index jetzt schon seit Monaten?

Kihm: Zunächst ist die HKer Volkswirtschaft Nutznießer des schwachen US-Dollar. HK kommt aus einer deflatorischen Phase, die jetzt wieder aufkommende Inflation treibt den Immobilienmarkt an. Nicht vergessen werden darf zudem die Zinsdifferenz zwischen Hong Kong und den USA, die bei 200 Basispunkten im Geldmarkt liegt. Trotz fester Anbindung des HK-Dollar an den US-Dollar war die Antwort Hongkongs auf die Zinserhöhungen der US-Fed ein Herabsetzen der eigenen Prime Rate. Das zeigt die hohe Masse an umlaufendem Kapital, das aufgrund des nach wie vor fehlenden Vertrauens noch nicht an den Asset-Märkten investiert wird, obwohl Spareinlagen zur Zeit praktisch unverzinst sind.

Smart Investor: Von den Sektoren her favorisieren Sie also Immobilienaktien?

Kihm: Ja, nach wie vor. Einzelhandelstitel und mit dem Tourismusboom verbundene Unternehmen sind dagegen schon sehr weit gelaufen. Hier gibt es nur bei sehr kleinen Unternehmen noch viel Potential. Von den großen Immobilien-Gesellschaften gefällt mir zum Beispiel Sun Hung Kai Properties, die in der jüngsten Umfrage von Asia Money zu dem bestgeführten Unternehmen in Asien gewählt wurde.



Lutz Kihm

Interview: Tobias Karow



Mehr denn je eine Drehscheibe des Welthandels: der Hafen von Singapur

der es allerdings nicht gelingt, diesen Schub auf den Arbeitsmarkt zu übertragen – seit nunmehr zehn Jahren zeigt die Tendenz der Arbeitslosenquote nach oben (sh. Tab. 1, S. 6). Ferner ist es für die durch den Lee-Clan über Jahrzehnte dominierte Wirtschaft zunehmend problematisch, praktisch über keinen Mittelstand zu verfügen; der Konkurrenz aus den anliegenden Billiglohnländern sind folglich Tür und Tor geöffnet. Erschwerend kamen die verschiedenen Krisen hinzu, u.a. SARS, die weite Teile der ökonomischen Prosperität temporär dahinraffte. Parallelen zu Hongkong sind also nicht zufällig anzufinden. Die Ausschläge der Börse an der Straße von Malakka sind aber nach oben weitaus weniger dynamisch, in den letzten sechs Monaten jedoch hat sich wieder eine Aufwärtstendenz etabliert. Zu den interessantesten Unternehmen am Aktienmarkt in Singapur gehört die Keppel Corp., eine Holding, die sich in eine Immobilien-, eine Versorger- und eine Wertsparte gliedert und von den Bewertungskennzahlen her zu überzeugen weiß (sh. auch Emerging Markets-Aktie auf S. 35).

Thailand: Flut und Wahl als Katalysator

Von den in dieser Ausgabe besprochenen Volkswirtschaften ist die thailändische diejenige, die von der Flutkatastrophe vom 26. Dezember 2004 am meisten tangiert worden ist. Dennoch werden die Auswirkungen auf die Wachstumsraten nur marginal zu spüren sein, da die verursachte Delle durch die Hilfsleistungen der Staatengemeinschaft annähernd wettgemacht wird. Experten wie Vikas Kawatra (Interview auf der nächsten Seite) erwarten einen Rückgang des BIP-Wachstums von allenfalls 0,25 %. Auch verschafft die Aufbauarbeit vielen Unternehmen eine Sonderkonjunktur, die an der Börse in Bangkok bereits in den ersten Tagen nach dem Gau eingepreist wurde. Zementhersteller wie Siam Cement legten deshalb um rund 20 % zu. Trotzdem dürfte erst dann wieder nachhaltiger Schwung in den thailändischen Aktienmarkt kommen, wenn die Parlamentswahlen am 6. Februar über die Bühne gegangen sind. Ob Premierminister Thaksin Shinawatra wiedergewählt wird, steht noch nicht fest, zuviel Kredit hat er unter anderem durch die Vertuschungen während der Ende 2003 grassierenden Vogelgrippe verspielt.

„Scharfe“ Ausgangssituation

Ähnlich „scharf“ wie die thailändische Küche ist die Konstellation, wie sie sich am thailändischen Aktienmarkt derzeit darstellt. Nicht nur, daß der wirtschaftliche Datenkranz

Jahresbericht

Die BB BIOTECH-Aktie legte seit ihrer Gründung um durchschnittlich 10% pro Jahr zu (in CHF/EUR), in USD sogar um über 13%.



| | | |
|--|-----|------------|
| Innerer Wert pro Aktie per 31.12.2004 | EUR | 51.99 |
| Zunahme Innerer Wert seit 01.01.2004 | EUR | 5.71 |
| Dividende (Antrag) | CHF | 2.40 |
| Aktienperformance 01.01.2004–31.12.2004 | | +14% |
| Aktienperformance seit Gründung (Nov. 1993) | | +204% |
| Wertschriften und Flüssige Mittel per 31.12.2004 | EUR | 1 323 Mio. |
| Börsenkaptalisierung | EUR | 1 162 Mio. |

Neue Produkte überzeugen

Die US-Zulassung von wegweisenden neuen Medikamenten im letzten Quartal ebnete den Weg für die Fortsetzung des Wachstumspfadens der BB BIOTECH. Tysabri von Biogen Idec/Elan bedeutet einen grossen Fortschritt in der Behandlung der Multiplen Sklerose. Mit Lunesta von Sepracor steht erstmals ein Schlafmittel zur Verfügung, das auch chronisch angewendet werden kann. Macugen von Eyetech bedeutet neue Hoffnung für Millionen älterer Menschen, die unter der feuchten Form der Makuladegeneration leiden. Die Lancierung dieser Produkte sowie zahlreiche klinische Daten wichtiger Pipelineprojekte machen auch 2005 zu einem viel versprechenden Börsenjahr.

Portfolio per 31.12.2004

Gilead (13%), Actelion (11%), Eyetech (11%), Sepracor (11%), Biogen Idec (9%), Celgene (8%), Genzyme (8%), The Medicines Company (8%), kleinere Beteiligungen (19%), Flüssige Mittel (2%).

Aufgebaut im 4. Quartal: Actelion, Eyetech, BioXell (neu). **Reduziert:** Biogen Idec, Celgene, Ligand, ICOS, Pozen. **Verkauft:** AtheroGenics, United Therapeutics, Cell Therapeutics, Telik, Durect.

Der Innovationsmotor der Medizin



Die heute bereits rund 200 zugelassenen Biotech-Produkte erzielen eine jährliche Umsatzsteigerung von deutlich über 20%. Da die Anzahl der Medikamente in der klinischen Erprobung ebenfalls von Jahr zu Jahr weiter ansteigt, wird diese Dynamik noch auf Jahre hinaus anhalten. Das macht die Biotech-Industrie zu einem selektiv attraktiven Anlageumfeld.

Einladung zur Unternehmenspräsentation

Basel (28.2.), Zürich (1.3.), Stuttgart (2.3.), München (3.3.), Frankfurt (8.3.), Düsseldorf (9.3.) oder Hamburg (10.3.), jeweils um 16.00 Uhr. Details und Anmeldungen: www.bbbiotech.com oder Telefon +41 44 267 67 00.

Weitere Informationen:

BELLEVUE ASSET MANAGEMENT AG
Seestrasse 16/Postfach, CH-8700 Küsnacht, Tel. +41 44 267 67 00,
Fax +41 44 267 67 01, www.bellevue.ch, E-Mail: info@bellevue.ch

genügend Schubkraft für eine weitere Kletterpartie bereithält, auch die Unternehmen werden mit ihrer sich verbessernden Ertragssituation ihren Teil zum Aufschwungspuzzle beitragen. Welche positive Wirkung zudem eine Wahl haben kann, hat der Anleger in In-

donesien erfahren dürfen, als der Aktienmarkt nach der dortigen Präsidentschaftswahl eine starke Rally im Vorfeld eines Reformfrühlings aufs Parkett legte. Gleiches erwartet Smart Investor vom thailändischen Markt, vor allem im Bankensektor. Die Kreditportfolios der Institute wurden massiv bereinigt, während die Privatisierung rasch fortschritt. Ein Beispiel für ein derart restrukturiertes und inzwischen auch im regionalen

Vergleich überaus profitabel arbeitendes Geldhaus ist die Siam City Bank, kurz SCIB. Da der thailändische Aktienmarkt auch Rohstoffunternehmen wie Banpu oder Nahrungsmittelproduzenten wie Charoen Pokphand beheimatet, ist ein breiter diversifiziertes Engagement für den Anleger möglich – denn Wachstum spielt sich in Asien schon lange nicht mehr nur im Technologiebereich ab.

TAB. 3: „TIGERFONDS“

| FONDS | WKN | MANAGER | SCHWERPUNKT | FONDS- WÄHRUNG | VOLUMEN* | PERF. 1 JAHR** | PERF. 3 JAHRE** |
|----------------------------------|---------|----------------|-------------------|-------------------|------------|-------------------|--------------------|
| CARLSON ASIA SMALL CAP | 986 071 | ANNA HO | ASIEN | EURO | 146,9 Mio. | +2,2 % | +36,3 % |
| CDC PACIFIC RIM EQUITIES | 592 287 | BILL SUNG | ASIEN EXKL. JAPAN | US-\$ | 205,9 Mio. | +19,0 % | +61,3 % |
| FIDELITY SOUTHERN EAST ASIA FUND | 973 276 | ALLAN LIU | SÜDOSTASIEN | US-\$ | 633,6 Mio. | +13,6 % | +47,9 % |
| FIRST STATE ASIA PACIFIC | 765 846 | ANGUS TULLOCH | ASIEN | GBP | 910,8 Mio. | +8,4 % | +20,1 % |
| NORDEA FAR EASTERN VALUE FUND | 358 450 | JAQUELINE CHEN | SÜDOSTASIEN | EURO | 584,7 Mio. | -5,2 % | - |
| TEMPLETON THAILAND | 987 148 | MARK MOBIUS | THAILAND | US-\$ | 50,8 Mio. | -1,0 % | +146,5 % |
| VONTOBEL FAR EAST | 987 184 | RAJIV JAIN | SÜDOSTASIEN+AUS | US-\$ | 482,4 Mio. | +21,3 % | +93,3 % |

*) in Euro

**) in Fondswährung

„Große Bewegung im Februar und im März“

Smart Investor im Gespräch mit Vikas Kawatra, Managing Director Institutional Sales bei Kim Eng Thailand

Smart Investor: Herr Kawatra, welche Auswirkungen hat die Flutkatastrophe auf die thailändische Volkswirtschaft?

Kawatra: Vor allem die Tourismusindustrie, immerhin verantwortlich für 6 % des thailändischen BIP, wurde getroffen. Aber selbst wenn der Tourismus um die Hälfte einbricht, sind die Einflüsse auf die gesamte Wirtschaft gering, das Wachstum dürfte maximal um 0,25 % zurückgehen. Der Wiederaufbau dürfte aber die Beschäftigung und den Konsum anschieben.

Smart Investor: Wie interpretieren Sie die erstmals seit fünf Jahren wieder wachsenden öffentlichen Investitionen?

Kawatra: Zwei bis drei Jahre wird das noch so weitergehen. Wenn sich das Export-Fenster zu schließen beginnt, muß die Inlandsnachfrage angeschoben werden. Während private Investitionen kommen und gehen – in vielen Bereichen wie der Stahlindustrie existieren mittlerweile Überkapazitäten –, wird die Regierung vor allem Infrastrukturprojekte anschieben. Das Problem ist nur der Mangel an genügend und vor allem schnell verfügbaren Geldmitteln.

Smart Investor: Lassen Investitionen in die Infrastruktur Thailand wieder an Wettbewerbsfähigkeit gewinnen?

Kawatra: Das ist eine große Herausforderung. Ob neue Straßen wirklich die Wettbewerbsfähigkeit verbessern, bin ich mir nicht sicher. Außerdem verfügt das Land bereits über eine die Industrie stützende Infrastruktur, die, wie auch immer, die Lebensqualität im Land verbessert.

Smart Investor: Wann beginnen die Fortschritte durch die Freihandelsabkommen zu greifen?

Kawatra: Diese Dinge gehen nur sehr schleppend voran. Die Regierung ist darauf aus, den Dialog zu starten, aber der private Sektor nutzt dies nur sehr zögerlich wegen vorhandener sprachlicher Barrieren und des mangelnden Wissens über die Wettbewerbsstärke der anderen Staaten. Länder wie Indien, China und Singapur betrachten Thailand ohnehin nur als einen kleinen Markt.

Smart Investor: Wann kommt der thailändische Aktienmarkt wieder von der Stelle?

Kawatra: Thema in diesem Jahr werden positive Ergebnisüberraschungen sein. Die lang erwartete Vor-Wahl-Rally wird vielleicht eine Nach-Wahl-Rally werden. Ich würde mein Geld auf eine große Bewegung im Februar und im März setzen.

Smart Investor: Welche Unternehmen favorisieren Sie, Exportprofiteure oder jene, die an der Inlandsnachfrage partizipieren?

Kawatra: Natürlich die „Inländer“. Kaufen Sie Banken, Immobilienkonzerne und Einzelhändler. Beispielhaft möchte ich vielleicht die Siam City Bank, Bangkok Bank und Krungthai Card nennen.



Vikas Kawatra

Interview: Tobias Karow

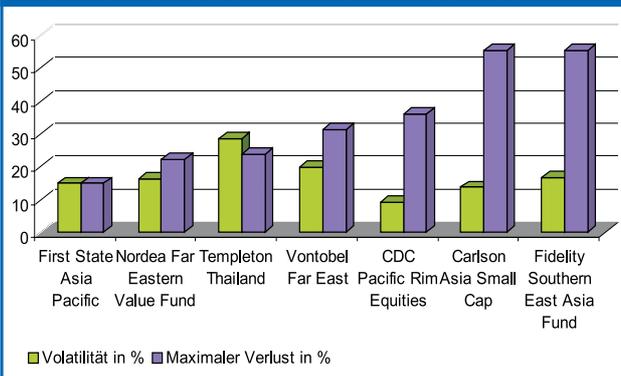
Unter die Lupe genommen: Tigerfonds

Erfolgreiche Asien-Fondsmanager haben vor allem eines: Erfahrung. Und diese brauchen sie auch, bedenkt man die gerade seit der Asienkrise ungleicher laufenden Konjunkturzyklen und die immer wieder die verschiedensten Länder der Region heimsuchenden Katastrophen oder Krankheitswellen. Die von uns herausgesuchten Fonds verfügen über genau solche Manager. Auffällig ist dabei, daß die „alten Hasen“



vorwiegend eine auf werthaltigen Gesichtspunkten aufbauende Strategie für ihre Titelauswahl zugrunde legen. Interessant ist die unterschiedliche Gewichtung der Tigerstaaten. In fast allen Fonds ist Südkorea, offenbar wegen des günstigen Chance/Risiko-Verhältnisses, Übergewichtet, wohingegen Thailand oftmals nur in geringem Umfang beigemischt wird – die politische Unsicherheit ist hier scheinbar der Taktgeber. Gleiches gilt für Taiwan. Hongkong als liquide Chinaplattform spielt in jedem Portfolio eine wichtige Rolle, die Gewichtung liegt oftmals bei gut einem Fünftel. Wer sich also einen Tigerfonds ins Depot legen möchte, dem empfiehlt es sich, den bevorzugten Fonds auf den Anlagestil, die Historie und die Vermögensallokation zu prüfen.

ABB. 1: TIGERFONDS: VOLATILITÄT UND MAX. VERLUST



Fazit

Die Tiger springen wieder. Wirtschaftlich wirken die Staaten gefestigter, politische Reformen bleiben immer öfter nicht mehr nur leere Worthülsen, und natürlich wirken China respektive Indien als Triebkräfte. Für den Anleger gilt es aber trotzdem zu beachten, nicht blind in Asien zu investieren, sondern die regionalen Besonderheiten, die andere Zyklik der dortigen Volkswirtschaften zu analysieren und den immer wieder möglichen, plötzlichen Liebesentzug der internationalen Anlegergemeinde einzukalkulieren. Denn jedes Wachstum braucht seine Pausen, auch in den Tigerstaaten – auch in China.

Tobias Karow



Jahresbericht

Seit Anfang 2000 hat sich die BB MEDTECH-Aktie mehr als verdoppelt. Die Dividendenrendite beträgt 2.2% (Basis Jahresendkurse).



| | | |
|---|-----|----------|
| Innerer Wert pro Aktie per 31.12.2004 | EUR | 35.52 |
| Zunahme Innerer Wert seit 01.01.2004 | EUR | 9.20 |
| Dividende (Antrag) | CHF | 1.00 |
| Aktienperformance 01.01.2004–31.12.2004 | | +51% |
| Aktienperformance seit 01.01.2000 | | +117% |
| Wertschriften per 31.12.2004 | EUR | 510 Mio. |
| Börsenkapitalisierung | EUR | 465 Mio. |

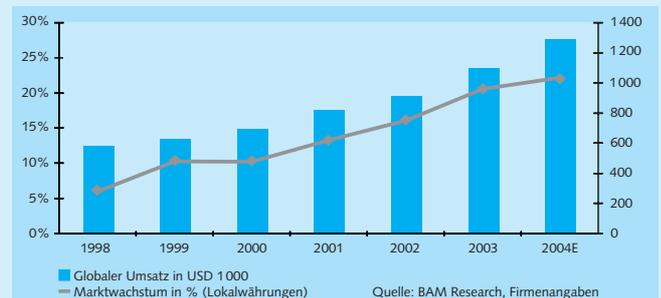
Fokussierung zahlt sich aus

Unsere Konzentration auf wenige, vernünftig bewertete Top-Unternehmen mit überdurchschnittlichem Entwicklungspotenzial zahlt sich weiterhin aus. Der Zahnimplantatmarkt und mit ihm Nobel Biocare ist und bleibt der Star unseres Portfolios. Dräger Medical hat ein wichtiges Aufbaujahr hinter sich und ist bereit für eine Wachstumsbeschleunigung. Synthes weist eine anhaltend hohe Umsatz- und Ertragsdynamik aus und hat inzwischen Mathys erfolgreich integriert. Mit Ypsomed haben wir uns neu bei einem Schweizer Börseneuling engagiert, der erfolgreich im Diabetesmarkt operiert.

Portfolio per 31.12.2004

Nobel Biocare (68%), Drägerwerk (14%), Synthes (9%), Galenica (7%), Ypsomed und Vascular Innovation. **Neu im 4. Quartal:** Ypsomed.

Wachstumsbeschleunigung hält an



Die Nachfrage nach Zahnimplantaten hat sich auch 2004 weiter beschleunigt. Immer mehr Zahnärzte lassen sich ausbilden und setzen die fortschrittliche Technologie bei ihren Patienten ein. Dennoch beträgt die Marktpenetrationsrate heute erst rund 12%, medizinisch möglich wären über 90%. Das verspricht noch auf Jahre hinaus ein überdurchschnittliches Wachstum für führende Implantathersteller wie Nobel Biocare.

Einladung zur Unternehmenspräsentation

Basel (28.2.), Zürich (1.3.), Stuttgart (2.3.), München (3.3.), Frankfurt (8.3.), Düsseldorf (9.3.) oder Hamburg (10.3.), jeweils um 17.00 Uhr. Details und Anmeldungen: www.bbmedtech.com oder Telefon +41 44 267 67 00.

Weitere Informationen:

BELLEVUE ASSET MANAGEMENT AG

Seestrasse 16/Postfach, CH-8700 Küsnacht, Telefon +41 44 267 67 00, Fax +41 44 267 67 01, www.bellevue.ch, E-Mail: info@bellevue.ch

Buy on Dips in der Praxis

Günstige Einstiegschancen bei guten Small- & MidCaps

In der Rubrik „Prinzipien des Marktes“ (sh. auch S. 22) haben wir die Theorie beschrieben, die hinter der Anlagestrategie „Buy on Dips“ steht. Hier soll es darum gehen, einige ausgewählte Unternehmen vorzustellen, die sich für dieses Vorhaben eignen würden. Wir haben uns auf deutsche Small- und MidCaps beschränkt, weil hier doch diverse Titel existieren, die in die besprochenen Chartmuster passen – und trotz allem noch sehr günstig bewertet sind. Genau diejenige Sorte von Unternehmen also, die von der Charttechnik her auch mal eine kleine Verschnaufpause im Aufwärtstrend einlegen dürfen, andererseits aber durch starke Fundamentals überzeugen.



MPC: die bekannten Zweifel...

In der Tabelle fällt vor allem der MDax-Titel MPC auf. Die Aktien erreichten nach einer Versechsfachung (!) im Juli 2004 ihr Hoch bei über 60 Euro und korrigieren seitdem unter geringen Schwankungen seitwärts. Der Finanzdienstleister ist das Paradebeispiel eines Unternehmens, das seine Fundamentaldaten dermaßen schnell verbesserte, daß der Kurs gar nicht hinterherkam. Die Dividende hob MPC zunächst auf 1,50 Euro je Anteil für 2002 an, dann auf 3 Euro für 2003 und dürfte nun irgendwo zwischen 4 und 4,20 Euro für 2004 landen. Nur weil Investoren offenbar immer noch nicht von der Nachhaltigkeit der Geschäftsentwicklung überzeugt sind, kann MPC auch jetzt noch eine herausragende Dividendenrendite von 7,5 bis 8 % bieten. Dabei gaben die Hamburger erst Anfang Januar ein Rekordvolumen an platzierten Fondsvolumina bekannt, erstmals über 1 Mrd. Euro und fast 50 % Plus gegenüber dem Vorjahr. Angesichts der Problematik um die private Altersvorsorge ist hier überhaupt kein Abbruch zu erkennen. Die Frage lautet also: Wie lange noch werden Investoren an der weiteren Ertragsentwicklung von MPC Zweifel hegen?

Solaraktien: schon überhitzt?

Ein etwas anderes Bild zeigt sich bei den deutschen Vertretern der Solar-Gilde. Gängige Titel wie Solon, Solarworld oder Sunways haben in den letzten zwölf Monaten mindestens eine Kursverdreifachung erfahren (siehe auch Smart Investor 1/2005, S. 13-15). So

TAB. 1: AUSGEWÄHLTE DEUTSCHE SMALL- UND MID CAPS

| | WKN | KURS 21.1.05 | KGV 2005E | DR 2005E |
|----------------|---------|--------------|-----------|----------|
| BIJOU BRIGITTE | 522 950 | 120,50 | 21,3 | 2,7 % |
| CENTROTEC | 540 750 | 24,15 | 15,6 | - |
| FUCHS PETROLUB | 579 043 | 76,50 | 11,8 | 3,3 % |
| HANS EINHELL | 565 493 | 29,50 | 8,9 | 2,0 % |
| K+S | 716 200 | 36,27 | 13,4 | 3,7 % |
| KRONES | 633 500 | 88,31 | 13,1 | 1,5 % |
| MPC | 518 760 | 58,30 | 13,0 | 7,9 % |
| RATIONAL | 701 080 | 76,00 | 23,4 | 3,0 % |
| SOLARWORLD | 510 840 | 72,75 | 19,4 | 0,6 % |
| TECHNOTRANS | 744 900 | 13,50 | 11,7 | 3,7 % |

DR = Dividendenrendite

souverän sich die Kurse auch nach oben schlichen, so ungläubig schauten die meisten Börsianer auf die immense Verbesserung der Geschäftszahlen, die sich in den letzten ein, zwei Jahren abspielte. Sämtliche Hersteller erwirtschaften inzwischen Gewinne. Mit Einführung des Erneuerbare Energien-Gesetzes hat sich die Situation für die gesamte Solarindustrie schlagartig verbessert (siehe auch das Interview mit Rudolf Rechsteiner auf S. 21), so daß Anleger gut beraten wären, hier nicht länger nur zu staunen, sondern die neuen Gegebenheiten zu realisieren. Von den deutschen Solarwerten, die sich derzeit allesamt praktisch auf Allzeithochs befinden, machen Solarworld und vielleicht Phönix Sonnenstrom den besten Eindruck: Solarworld ist mit einer Marktkapitalisierung von 420 Mio. Euro und als TecDax-30-Mitglied schon ein echtes Schwergewicht, während Phönix Sonnenstrom mit einem 2005er KGV von ca. 15 den besten fundamentalen Eindruck hinterläßt.



Centrotec: erstaunlich moderat bewertet

Weiteres Beispiel eines kombinierten Wachstums- und Substanzwerts, der trotz einer hervorragenden Kursperformance nach wie vor nicht gerade teuer ist und auf High notiert, ist Centrotec. Das Unternehmen wurde am Neuen Markt als „Spezialist für



Hochleistungskunststoffe“ bekannt, heute stellt das deutsch-niederländische Unternehmen den europaweiten Marktführer für Klimasysteme (siehe auch die Gastanalyse in Smart Investor 3/2004). Centrotec setzt seit jeher auf eine kombinierte Wachstumsstrategie aus gezielten Zukäufen und organisch generiertem Wachstum – ein Rezept, das bis auf 2002 in sämtlichen Jahren stets aufgegangen ist. Das KGV von etwa 15 ist für einen Wachstumstitel, der auch derzeit noch mit mehr als 20 % p.a. wächst, weiterhin erstaunlich moderat.



Fuchs Petrolub und K+S: gemeinsames Leid?

Sowohl mit dem Vorstandsvorsitzenden des größten unabhängigen Schmierstoffherstellers der Welt als auch mit dem Finanzvorstand des europaweiten Marktführers für Düngemittel hat Smart Investor in der Vergangenheit schon MoneyTalks geführt. Beide Unternehmen teilten das gleiche „Schicksal“: Noch heute sind die



Papiere recht günstig und bieten eine anständige Dividendenrendite. Vor 18 Monaten aber waren die Aktien noch viel billiger, und zwar so sehr, daß man sich die Augen reiben mußte. Bei Fuchs hielt man ein KGV von 6 bis 8 angesichts des vermeintlich „langweiligen Geschäfts“ für angemessen, während man bei K+S den temporären Einbruch im Jahr 2003 dermaßen aufbauschte, daß die Anleger glauben gemacht wurden, die Kasseler müßten kurz vor einer Insolvenz stehen. Doch weder kam Fuchs Petrolub das Wachstum abhandeln, noch verkroch sich K+S in seinen Kali-Minen, um sich auf Erfolgen in der Vergangenheit auszuruhen. Beide Unternehmen werden in Kürze für 2004 Rekordgeschäftszahlen präsentieren – die derzeit laufenden Korrekturen wären nach der Buy on Dips-Methode die geeignete Zeit zum (Wieder-)Einstieg.



Hans Einhell und Bijou Brigitte

Diese beiden Unternehmen lassen sich wiederum zusammenfassen. Sie sind in Branchen tätig, die, wie gemeinhin angenommen, wohl kaum die Wiege nachhaltigen Wachstums sein können: Hans Einhell in der Heimwerkerbranche, Bijou Brigitte im Einzelhandel. Beide beweisen jedoch das genaue Gegenteil. Einhell vermochte zuletzt seinen Umsatz um stattliche 17 % auszuweiten, während Bijou Brigitte mit ihren über 500 Filialen für modische Accessoires in ganz Europa schon längst ein paneuropäisches Phänomen ist: Der Umsatz dürfte 2004 um ein Drittel zugelegt und der Gewinn das achte Rekordergebnis in Folge markiert haben. Bijou ist mit einem KGV von über 20 im Moment vielleicht etwas sehr heiß gelaufen und dürfte über kurz oder lang in die erwartete Korrektur auf hohem Niveau einmünden. Einhell dagegen ist noch mit einem einstelligen KGV bewertet, so daß die Gefahr einer vehementen Kursumkehr doch reichlich unwahrscheinlich anmutet.

Fazit

Im deutschen Small- und MidCap-Sektor lassen sich auch nach über 20 Monaten Kursanstieg in den Indices noch Unternehmen ausfindig machen, die am Hoch notieren, aber dennoch günstig bewertet sind und/oder eine attraktive Dividendenrendite bieten. Wenn diese Aktien von ihren hohen Niveaus korrigieren, bieten sich regelmäßig hervorragende Einstiegschancen, so wie derzeit schon bei Fuchs Petrolub, K+S oder MPC. Umgekehrt, wer bereits investiert ist, muß keine allzu heftigen Kursrückschläge fürchten, denn die Titel sind ja jetzt bereits günstig. Bei den hier genannten Centrotec, Einhell und Bijou Brigitte beispielsweise lassen die Konsolidierungsformationen noch auf sich warten.

Falko Bozicevic

Perlen im Edelmetallsektor

Drei Goldexplorer unter der analytischen Lupe

Von Werner J. Ullmann, Euromerica Resource Advisors GmbH

Der Edelmetall- und dabei besonders der Goldsektor bieten auf lange Sicht sehr gute Perspektiven. So beginnen doch derzeit die ersten Anleger, Gold wieder als nachhaltige Alternative zu Papiergeld zu betrachten, und suchen offensichtlich Sicherheit und Wertbeständigkeit in Zeiten inflationierter Geldmengen, ungeordneter Staatsfinanzen und offensichtlicher Zeichen der wirtschaftlichen Abschwächung in den westlichen Volkswirtschaften. Einerseits wird ein positiver Ausblick für den Goldpreis auf Sicht vieler Jahre den Kursen von Goldminengesellschaften weiter deutlich Auftrieb verleihen, wobei im volatilen Goldminensektor mit immer wieder auftretenden scharfen Korrekturen zu rechnen ist. Andererseits existieren in diesem Bereich einige Unternehmen, die selbst bei konstanten Edelmetallnotierungen über Kurssteigerungspotential verfügen. Drei dieser letzteren Kategorie werden im folgenden vorgestellt.

Cardero: mehr Chancen als Risiken in der Exploration

Das Explorationsunternehmen Cardero Resource Corporation befindet sich in der Übergangsphase von der Frühphasen-Exploration (Early Stage) zur Ressourcen-Identifikationsphase und weist daher ein vergleichsweise hohes Unternehmens- bzw. Projektrisiko auf. Dieses hohe Risiko wird jedoch durch die große Zahl an aussichtsreichen Projekten gemindert, die der Vorstand der Gesellschaft, Henk van Alphen, in den vergangenen Jahren durch sein hervorragendes Kontaktnetz in Mittel- und Südamerika akquirieren konnte. Gerade der Managementkompetenz kommt in der Explorationsindustrie die größte Bedeutung zu. So liegt die Zukunft einer solchen Gesellschaft doch darin, inwieweit es dem Management gelingt, die Rechte an möglichst vielen Projekten mit der Aussicht auf abbaubare Erzvorkommen zu erwerben und Ressourcen zu identifizieren.

Schwerpunkt der Cardero-Strategie liegt auf der Identifikation sogenannter IOCG-Projekte, deren Hauptbestandteile aus Eisenoxid, Kupfer und Gold bestehen.

Cardero verfügt derzeit über ein Portfolio von 20 Projekten, unter denen einige das Potential für außergewöhnlich hohe Erzfundamente besitzen. Am weitesten fortgeschritten ist dabei das Pampa de Pongo-Projekt in Peru (gehört zu 100 % Cardero), wo ausgehend von früheren Bohrungen des ehemaligen Eigentümers Rio Tinto eine Ressource von rund 1 Mrd. Tonnen eisenerzhaltigem Gestein vermutet wird. Das aktuelle Bohrprogramm auf Pampa de Pongo soll dazu beitragen, die Größe des Erzkörpers genauer zu definieren, sowie weitere Erkenntnisse über die Existenz von Kupfervorkommen liefern.



Der Edelmetall- und Rohstoff-Analyst **Werner J. Ullmann** ist Geschäftsführer der Euromerica Resource Advisors GmbH, einer privaten Investment-Beratungsgesellschaft für Rohstoffe. Vor seiner jetzigen Tätigkeit manage er von Anfang 2003 bis ins Jahr 2004 den DJE Gold & Ressourcen Fonds der Dr. Jens Ehrhardt Kapital AG, wo er zudem verantwortlicher Rohstoff-analyst war.

Die größte Phantasie bergen jedoch die sogenannten Main-Alisitos-Lizenzgebiete auf der mexikanischen Halbinsel Baja California, für die ein Gemeinschaftsunternehmen (30 % Cardero-Anteil) mit dem weltweit zweitgrößten Rohstoffkonzern, Anglo American plc, besteht. Einer der durch zahlreiche geophysikalische Untersuchungen identifizierten Erzkörper befindet sich



RESERVEN UND RESSOURCEN

Unter Ressourcen wird alles verstanden, was im Boden an Metallen vermutet wird. Eine Teilmenge davon sind die Reserven, welche die wirtschaftlich abbaubare Menge der Ressourcen darstellen.

auf dem Lizenzgebiet San Fernando, wo Teile des von Anglo American vorsichtig auf 2,5 Mrd. Tonnen geschätzten Erzkörpers an die Oberfläche treten. Historische Aufzeichnungen aus der Zeit der Kupferförderung belegen Kupfergehalte von bis zu 36,5 %, zudem weisen Bodenanalysen auf die Existenz von Eisenerz und Gold hin. Ende Januar 2005 wird Anglo American voraussichtlich mit den Bohrungen auf San Fernando beginnen, deren Ergebnisse frühestens Ende Februar zu erwarten sind. Sollten sich die bisherigen Meßergebnisse bewahrheiten, würde es sich dabei um einen der bedeutendsten Erzfunde der vergangenen zehn Jahre handeln. Selbst ein Projektanteil von nur 30 % würde einen Brutto-Metallwert von 20 Mrd. US-\$ darstellen. Jedenfalls nahm der bisher für dieses selbst für den Rohstoffgiganten Anglo American sehr bedeutende Projekt verantwortliche Geologe von Anglo American, Mr. Marc Cruise, die bislang hervorragenden Untersuchungsergebnisse neben dem Potential der weiteren Cardero-Projekte zum Anlaß, die Seiten zu wechseln, und agiert nun als Vize-Präsident für Exploration bei Cardero. Bereits mit Bekanntgabe der ersten Bohrung auf San Fernando sollte weitere Phantasie den Cardero-Kurs unterstützen. Zudem beinhaltet das Gemeinschaftsunternehmen mehrere weitere der San Fernando-Lagerstätte ähnliche Erzkörperindikationen.

Im November begannen die mehrere Wochen dauernden und auf zwölf Löcher angesetzten Bohrarbeiten auf dem rund 25.000 Hektar umfassenden La Zorra Gold-/Kupferprojekt in Mexiko. Frühere Bohrungen aus dem Jahr 1989 des Rohstoffkonzerns Penoles ergaben damals als besten Wert durchschnittlich 5,5 Gramm Gold pro Tonne über eine Bohrkernlänge von 20 Metern. Sollten die Berechnungen Carderos auf Basis bisheriger geophysikalischer Untersuchungen durch die Bohrarbeiten bestätigt werden, könnte es sich dabei um ein Goldvorkommen in der Größenordnung von 3 bis 5 Mio. Unzen Gold handeln. Allein diese drei von insgesamt 20 Projekten zeigen das erhebliche Kurspotential Carderos an, das dem risikofreudigen Investor ein vorteilhaftes Chance/Risiko-Verhältnis bietet. Mit einer Eigenkapitalquote von 98,5 % sowie einer Liquiditätsposition in



Höhe von 62,6 % der Bilanzsumme bestehen bilanziell keine Risiken. Mit einer Netto-Liquidität von derzeit rund 19 Mio. Can-\$ und einem Unternehmenswert von 134 Mio. Can-\$ bzw. 112 Mio. US-\$ ist das Unternehmen ausreichend finanziert und im Verhältnis zum Explorationspotential günstig bewertet.

NovaGold: Schatzgräber im Norden Nordamerikas

Ein weiteres Minenunternehmen, das in der Entwicklungsstufe bereits weiter ist, ist die ebenfalls kanadische Explorationsgesellschaft NovaGold (WKN: 905 542). Sie ist überwiegend in Nord-Kanada und in Alaska tätig und verfügt über Ressourcen in Höhe von 19,3 Mio. Unzen Gold und 129,6 Mio. Unzen Silber, daneben noch 7,4 Mrd. Pfund Kupfer sowie 2,2 Mrd. Pfund Zink. Mit dem Donlin Creek-Projekt (Gemeinschaftsunternehmen mit Placer Dome, NovaGold-Anteil 30 %) und dem Galore Creek-Projekt verfügt das Minenunternehmen über zwei der bedeutendsten unentwickelten Goldvorkommen der Welt.

Man muß allerdings bedenken, daß es sich bei den bisher ausgewiesenen Erzvorkommen nicht um Reserven, sondern lediglich um Ressourcen handelt, über die Hälfte der 19,3 Mio. Unzen Gold werden zudem als „Inferred Resources“ ausgewiesen,

Anzeige

Rohstoff- & Gold-Kongress 2005

Die Veranstaltung rund um das Thema Gold und andere Rohstoffe, München - 12. März 2005

DER KONGRESS

Rohstoffe geben vielen Anlegern Rätsel auf. Mal scheinen ihre Preise unaufhörlich zu fallen, so dass man am Ende fast den Eindruck gewinnt, die Volkswirtschaft komme ganz gut ohne sie aus. Mal schießen ihre Notierungen ohne Vorwarnung in die Höhe, und alle Welt schreit, man müsse unbedingt in Gold, Silber oder sogar Kupfer investiert sein.

Auf dem ganztägigen Rohstoff- & Gold-Kongress haben Sie die Gelegenheit sich umfassend zu informieren und die absoluten Experten zum Thema Rohstoffe und Gold im Rahmen einer gemeinsamen Veranstaltung zu erleben. Hier erfahren Sie, warum Gold in Zukunft weiter steigen muss und warum es für jeden Anleger unabdingbar ist in Gold zu investieren. Investoren, die von steigenden Rohstoff- und Goldpreisen profitieren wollen, sollten sich rechtzeitig informieren.

Sichern Sie sich jetzt Ihren Preisvorteil und zahlen Sie nur **249,-** statt ~~280,-~~ Euro inkl. Seminarunterlagen, Getränke und Mittagessen. Jeder Teilnehmer erhält ausserdem **kostenlos und ohne zusätzliche Verpflichtungen 3 Monate „Börse Online“ frei Haus!**

DIE THEMEN UND REFERENTEN

- **Jim Rogers**, Investmentlegende und Autor
- **Dr. Jens Ehrhardt**, Vorstandsvorsitzender der Dr. Jens Ehrhardt Kapital AG
- **Christoph Eibl**, Dresdner Kleinwort Wasserstein, Vice President Rohstoffhandel
- **Uwe Bergold**, Vereinigte Sparkassen Neustadt a.d.W., Direktor Private Banking/Asset Research
- **Markus Mezger**, BW-Bank, verantwortlich für globale Anlagestrategie im Aktien- und Rohstoffbereich
- **Claus Vogt**, Berliner Effektenbank, Leiter Research
- **Rainer Meier**, Vorstandsvorsitzender der ZPMO Edelmetalle und Münzen AG, Zürich

Mehr Informationen, die genauen Seminarinhalte und Anmeldung unter www.finanzbuchverlag.de/seminare, oder per Telefon: 05521 855344 www.goldkongress.de

Präsentiert von:



also die Ressourcen-Kategorie mit der geringsten Förderwahrscheinlichkeit. Solange es sich nicht um definierte Reserven handelt, bleibt somit ein hohes Maß an Risiko und Enttäuschungspotential. Andererseits haben die NovaGold-Projekte gezeigt, daß sie, wie das Galore Creek mit zuletzt ausgezeichneten weiteren Bohrresultaten, über erhebliches Explorationspotential verfügen.

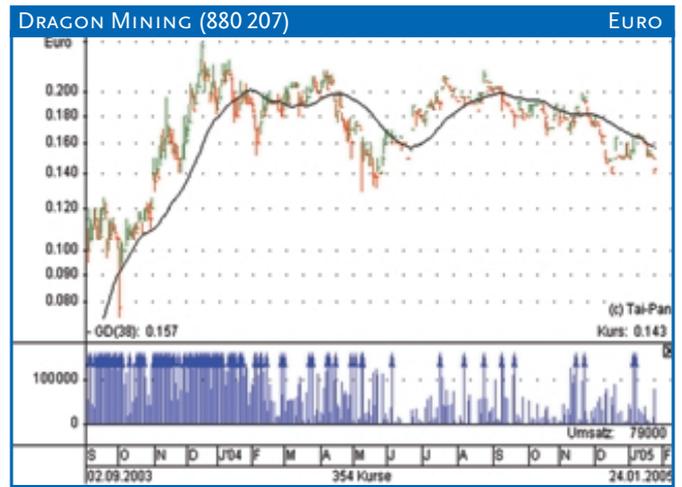
NovaGold besitzt wie Cardero ein ausgezeichnetes und erfahrenes Management- und Geologen-Team. Dieses Team geht davon aus, bereits in 2006 mit dem Rock Creek-Projekt in Alaska (1,1 Mio. Unzen Goldressourcen) die erste eigene Goldproduktion aufzunehmen. Bis 2010, wenn Donlin Creek mit einer Jahresproduktionsrate von 1 Mio. Unzen Gold (NovaGold-Anteil 300.000 Unzen) in Produktion gehen soll, dürfte der Gesamtausstoß eine Jahresrate von mindestens 600.000 Unzen Gold erreichen, was das Unternehmen zu einem bedeutenden mittelgroßen Goldproduzenten mit kaum vorhandenem Länderrisiko machen dürfte.

Auf voll verwässerter Aktienbasis wird NovaGold mit einem Unternehmenswert von 544 Mio. US-\$ bewertet. Bezogen auf die Ressourcen von 21,3 Mio. Unzen Gold-Äquivalente (hierbei werden die anderen Rohstoff-Ressourcen wertmäßig in Gold ausgedrückt), wird eine Goldunze-Ressource mit 25,5 US-\$ bewertet, womit sich die Bewertung am Branchendurchschnitt von rund 26 US-\$ je Unze Goldressource orientiert, die sehr geringen projektierten Produktionskosten (cash costs) von rund 150 US-\$/Unze aber nicht berücksichtigt. Zwar ist bis 2010, wenn die Produktion eine Jahresrate von 0,6 Mio. Unzen Gold p.a. erreicht haben soll, noch einige Zeit hin, und es bestehen daher etliche Unwägbarkeiten. Das Kurspotential, sollte die anvisierte Produktionsmenge realisiert werden können, ist allerdings auch sehr hoch. Goldproduzenten werden derzeit bezogen auf die Jahresproduktionsmenge zwischen etwa rund 1.000 US-\$ (z.B. Harmony Gold, Cambior) und 5.200 US-\$ (Bema Gold) je produzierter Unze Gold bewertet. Selbst wenn man für NovaGold lediglich einen noch immer unterdurchschnittlichen Wert von 1.500 US-\$ je Unze Produktion ansetzt, beliefe sich das Kurspotential bei konstanten Goldpreisen für die kommenden Jahre auf 14 Can-\$ je Aktie (entspricht etwa 8,80 Euro; akt. Kurs: 5,50 Euro). Auch NovaGold bietet somit weiterhin sehr gute

Chancen, am erwarteten Goldpreisanstieg deutlich zu partizipieren. Auch bei einem konstanten Goldpreisniveau erscheint NovaGold langfristig aussichtsreich.

Dragon Mining: Gold im Norden Europas

Bereits an der Schwelle vom Explorer zum Goldproduzenten steht das australische Minenunternehmen Dragon Mining (WKN: 880 207), das durch die Übernahme des kanadischen Minenunternehmens Viking Gold Corp. im Jahr 1999 die Mehrheit am schwedischen Svartliden-Projekt erwarb. Dort wird derzeit nach einer Verzögerung von fünf Monaten das erste Erdreich bewegt, aus dem dann ab Februar 2005 das erste Gold gewonnen wird.



Das Svartliden-Projekt verfügt mit Ressourcen von 420.000 Unzen Gold (davon 287.000 Unzen Gold Reserven) mit einem überdurchschnittlichen Goldgehalt von 4,6 g/t über eine limitierte Minenlebensdauer von rund sechs Jahren. Bedenkt man aber, daß in unmittelbarer Umgebung mehrere, dem Svartliden-Goldvorkommen ähnliche Strukturen entdeckt wurden, die in der ersten Jahreshälfte 2005 mit Bohrungen getestet werden, könnte sich das Minenleben beträchtlich erweitern. Neben Svartliden könnte Dragon Mining in den kommenden Monaten noch zwei weitere Gold-Projekte in Produktion bringen. Es handelt sich dabei um die finnischen Projekte Jokisivu und Orivesi, die Teil einer Desinvestition des finnischen Rohstoffkonzerns Outokumpu waren. Für beide Projekte werden derzeit Machbarkeitsstudien erstellt, die Grundlage für eine Produktionsentscheidung darstellen werden.

In der Orivesi-Goldmine wurden im Laufe von zehn Jahren bis Ende 2003 bereits 380.000 Unzen Gold unter Tage gefördert, wobei der Goldgehalt des Gesteins bei 9,1 Gramm je Tonne lag. Die Umgebung wird derzeit weiter exploriert, wobei im 400 m entfernten Sarvisuo-Projekt Goldgehalte von bis zu 594 Gramm je Tonne über eine Bohrkernlänge von 1,15 Metern gemessen wurden. Das Erzvorkommen dürfte sich auf mindestens 300.000 Unzen Gold belaufen. Das Jokisivu-Projekt besitzt eine Ressource von 309.000 Unzen Gold, bei einem Goldgehalt von durchschnittlich 7,7 Gramm je Tonne und weiterem Explorationspotential. Das goldhaltige Gestein könnte in der 85 Kilometer entfernt gelegenen Vamalla-Goldgewinnungsanlage verarbeitet werden. Beide Projekte zusammen könnten ab 2006 rund

Anzeige

Edelmetallkontor

Can. Maple Leaf, 999 Silber, 1 Troy Unze, 400 Stück, 10er Folien in original RCM Verp. *7,60 € / Münze

Mex. Libertad, 999 Silber, 1 Troy Unze, 60 Stück in drei 20er Rollen, Banco Mexico 1985 *7,10 € / Münze

*Endpreis inkl. versicherter Versand

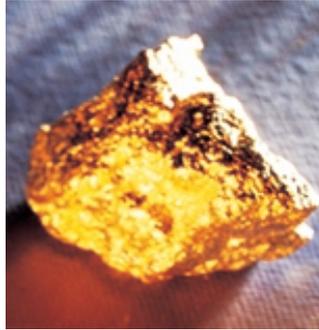
weitere interessante Angebote ab 22. Februar unter www.edelmetallkontor.com

Tel : 08151 - 971 9907 Fax: 08151 - 971 9908
email: info@edelmetallkontor.com

Druckfehler & Irrtümer vorbehalten. Preise können sich täglich ändern. Stand 24.01.2005
Persönliche Abholung möglich. Eine Troy Unze = 31,1034 gram. Inhaber: Björn Kubin

70.000 Unzen Gold pro Jahr produzieren. Mit dem Pampalo-Projekt besitzt Dragon Mining einen vierten Trumpf im Ärmel. Mit einer Ressource von 203.000 Unzen Gold bei durchschnittlich 6,9 Gramm je Tonne könnte Pampalo ab 2007 rund 50.000 Unzen Gold Jahresrate zur Gesamtproduktion beitragen.

Von etwa 40.000 Unzen Produktion im Jahr 2005 sollte bis 2008 eine Jahresrate von etwa 175.000 Unzen Gold bei durchschnittlichen Cash-Kosten von 245 US-\$/Unze erreicht werden können. Das Minenleben sollte bei weiteren Explorationserfolgen deutlich über sechs Jahre liegen. Bereits ab kommendem Jahr sollte Dragon Mining einen positiven freien Cash Flow erzielen, der bis 2007 auf 35 Mio. Aus-\$ bzw. 27 Mio. US-\$ anwachsen könnte und rund einem Drittel der aktuellen Marktbewertung von rund 100 Mio. Aus-\$ entspricht. Das erwartete Kurs/Gewinn-Verhältnis für 2005 von 25 dürfte sich im folgenden Jahr auf 7 reduzieren. Legt man als Bewertungsmaßstab lediglich 1.000 US-\$ je Unze Produktion aufgrund des absehbaren Minenlebens an, sollte das Kurspotential für die kommenden beiden Jahre bei rund 0,62 Aus-\$ je Aktie gegenüber den aktuellen 0,26 Aus-\$ (= ca. 0,15 Euro) liegen. Das solide finanzierte Unternehmen sollte mit den zukünftigen Cash Flows in der Lage sein, das Explorationspotential in zusätzliche Reserven für die Erweiterung der Minenlebensdauer umzusetzen. Dragon Mining besitzt als ein in den kaum risikobehafteten Produktionsstand-



orten Schweden und Finnland tätiges Unternehmen deutliche Kurschancen bei begrenzten Risiken.

Fazit

Alle drei dargestellten Unternehmen eignen sich zur Beimischung in einem Gold- bzw. Rohstoffdepot. Anleger sollten aber immer daran denken, daß Minenunternehmen generell hohe Risiken beinhalten, so daß die Depotwerte regelmäßig beobachtet werden sollten. Aufgrund des hohen Unternehmensrisikos sollte ein Goldminendepot mindestens zehn Werte umfassen, aufgrund der Übersichtlichkeit sollte die Anzahl der Unternehmen aber auf 15 bis 20 begrenzt bleiben. Zudem erscheint es ratsam, einen Teil des Goldinvestments in physischer Form zu halten, um die vor uns liegenden stürmischen Zeiten verhältnismäßig sicher zu überstehen. Gold ist kein Allheilmittel gegen Wirtschaftsturbulenzen, aber um es mit den Worten von J. Kent Willis von AGAPI Financial zu sagen: „Trust governments for nothing. Trust God for everything. Trust gold somewhere in between!“ (Zu deutsch: Auf Regierungen vertraue überhaupt nicht, auf Gott vertraue in jeder Hinsicht, auf Gold vertraue irgendwo dazwischen)

Ab der kommenden Ausgabe des Smart Investor wird Werner Ullmann einen regelmäßigen Kommentar zu Gold und Goldminen verfassen.

Anzeige



- Investment
- Finanzmärkte
- Steuer/Recht
- Versicherung
- Immobilien
- Franchise/MLM
- Bildung
- Lifestyle
- Sport



www.meingeld-magazin.de

Wir betrachten



Themen kritischer!

Das Wirtschaftsmagazin mit der anderen Sichtweise

News

Wirtschaft

Sport

„Der Silberpreis kann nun jederzeit explodieren.“

Achim Schwarze von silberinfo.de im Gespräch mit Theodore („Ted“) Butler, dem führenden unabhängigen Silber-Analysten aus den USA, über die Angebots-/Nachfrage-Konstellation beim weißen Edelmetall, die stattfindenden Manipulationen und das zukünftige Kurspotential.

Schwarze: Herr Butler, ein spannendes Silberjahr ist gerade zu Ende gegangen. Welches Ereignis am Silbermarkt war 2004 aus Ihrer Sicht das herausragendste?

Butler: Wenn ich ein Ereignis herausgreifen müßte, wäre es die Preisbewegung an sich. Wir sahen auf US-\$-Basis ein neues 16-Jahreshoch, welches mit enormer Volatilität erreicht wurde, dabei überschritt der Silberpreis zweimal die Marke von 8 US-\$. Sie müssen sich nur daran erinnern, wie träge sich der Silberpreis über viele Jahre verhielt, um eine Vorstellung über das Ausmaß der Volatilität im Jahre 2004 zu erhalten.

Schwarze: Wo stehen wir Ihrer Meinung nach – am Anfang oder eher am Ende einer Silberhauses?

Butler: Wir machen die ersten zaghaften Schritte einer sehr langfristigen Preisauwertungsreise.

Schwarze: In welcher Form hält Warren Buffett sein in den letzten Jahren akkumuliertes Silber, als physischen Besitz?

Butler: Während Herr Buffett jeden Kommentar zu dieser Frage vermeidet, glaube ich schon lange, daß er nur „Papiersilber“ besitzt, da er seinen physischen Besitz schon vor vielen Jahren verlihen hat. Somit kann dieses Silber nicht mehr in den Markt geworfen werden.

Schwarze: Wie erklären Sie sich, daß bis dato kein großer Investor wie zum Beispiel Warren Buffett auf die Idee gekommen ist, soviel Silber physisch zu kaufen, bis die Commercials gezwungen sind, ihre Shortpositionen einzudecken und in der Folge eine „Preisexplosion“ auszulösen?

Butler: Schlimme Dinge scheinen denen zu widerfahren, welche versuchen, die Händler herausfordern – denken Sie nur an die Gebrüder Hunt¹. Da der Weltsilbermarkt hauptsächlich die COMEX² ist, müßte jeder große Käufer über diese Börse gehen, um Silber zu kaufen. Ich denke, daß es intensive Überprüfungen und allgemein hinter den Kulissen Entmutigungen für große Silberkäufer gibt. Aber ich glaube nicht, daß dies von Silberinvestoren nachteilig zu werten ist. Ich würde zudem viel lieber eine Armee von Ameisen Silber kaufen sehen als nur einen großen Käufer. Ameisen sind auf lange Sicht stärker.

Schwarze: Sie verfolgen den Silbermarkt seit 20 Jahren und sagen schon lange stark steigende Silberpreise voraus. Ist der Silberpreis lediglich aufgrund Marktmanipulationen am Futuresmarkt (COMEX) mit „Papiersilber“ so tief, oder sehen Sie da noch andere Gründe?



Butler: Der manipulative Papierhandel ist nur die eine Seite. Die andere war die Marktschwemme von Lagerbeständen via Leasinggeschäften seitens der Regierungen.

Schwarze: Nimmt der Umfang der Manipulation des Silberpreises an der COMEX tendenziell eher zu oder ab, oder bleibt er eher gleich?

Butler: Gute Frage. Ich denke, daß er sich verändert hat, und zwar in der Hinsicht, daß sich einige große Marktteilnehmer („big player“) geändert haben, aber im Grunde genommen ist das Spiel das gleiche geblieben. Die Preisvolatilität sagt mir allerdings, daß es Spannungen gibt, welche die Markteingriffe unterwandern, so daß solche Aktivitäten nicht mehr lange eine Dominanz ausüben können.

Schwarze: Sollte es zu einem starken Ansteigen des Silberpreises kommen, besteht Ihrer Meinung nach die Möglichkeit, daß die COMEX die Regeln zu ihren Gunsten ändern könnte – so wie beispielsweise im Januar 1980?

Butler: Eines der Hauptziele meiner zahlreichen Veröffentlichungen über die Silbermarktmanipulation besteht darin, die COMEX davon abzuhalten, Regeländerungen durchsetzen zu können, welche die „Shorts“ schützen und die „Longs“ bestrafen. Ich bin zuversichtlich, daß meine Arbeit dazu beigetragen hat, solch willkürliche Regeländerungen zu verhindern.

Schwarze: Wie erklären Sie sich die Tatsache, daß das CFTC³ nach wie vor keinen Handlungsbedarf in Hinsicht auf die eventuell ungedeckten Shortpositionen einiger weniger Großhändler

sieht? Ist der Grund einzig und allein derjenige, diese preisdrückenden Positionen zu schützen?

Butler: Es liegt daran, wie die Welt funktioniert und wie sie immer funktioniert hat. Die CFTC befindet sich in einer Einbahnstraße. Wann haben Sie jemals eine Regierungsbehörde verlaublich hören, daß sie auf dem falschen Weg ist?

Schwarze: Welche Silbervorräte sind aktuell noch in den Händen von Notenbanken? Wird dieses Silber verliehen? Wie entwickelt sich die jährliche Abverkaufsrate?

Butler: Niemand weiß, wieviel Silber sich in unbekanntenen sowie in Regierungshänden befindet. Aber die Lagerstatistiken und die Daten zu Verbrauch und Produktion zeigen an, daß es wenig sein muß, denn die Lagerbestände waren die Quelle, die das Defizit ausglich.

Schwarze: Wie beurteilen Sie die steigende industrielle Silber-Nachfrage?

Butler: Das ist der Kern der Geschichte. Silber hat die meisten industriellen Anwendungen aller Metalle, aufgrund seiner elektrischen und thermischen Leitfähigkeit sowie medizinischen Verwendbarkeit. Werfen Sie die Milliarden von Menschen, die gerade im Stande sind, ihren Lebensstandard zu erhöhen, in den Nachfragetopf, und sie erhalten eine starke Story.

Schwarze: Die GFMS⁴ sagt für das Jahr 2005 nur eine Steigerung der Minenproduktion um 1 % voraus. Werden wir angesichts des seit Jahren andauernden Angebot-/Nachfrage-Defizits schon in den nächsten Monaten erste Verknappungen erleben, die den Silberpreis in die Höhe treiben?

Butler: Der Silberpreis kann nun jederzeit explodieren.

Schwarze: Die Geschichte hat uns gezeigt, daß Gold schon mehrmals verboten wurde. Halten Sie dies, unter gewissen Umständen, auch bei Silber für möglich bzw. überhaupt für praktikabel?

Butler: Ich denke, jeder Versuch der Beschlagnahme oder Einräumung eines Besitzverbotes wären kontraproduktiv, wenn man bedenkt, welchen Stellenwert Silber als Industriemetall erlangen konnte. Der Weg, ein Rohstoffdefizit auszugleichen, führt über das Marktgesetz von Angebot und Nachfrage zum Preis.

Schwarze: Wenn wieder der Goldstandard weltweit eingeführt werden sollte, dürfte dann auch Silber wieder eine offizielle monetäre Funktion erhalten?

Butler: Hauptsächlich sehe ich deshalb keine Rolle für Silber als Geld, da es zu wesentlich und wertvoll ist, um als Geld benutzt zu werden. Außerdem, wenn Silber als Geld eingeführt werden sollte, würde es niemand ausgeben – alle würden es nur horten.

Schwarze: Wie hoch schätzen Sie die Wahrscheinlichkeit ein, daß die Re-Monetarisierung von Silber in Mexiko verwirklicht wird? Welche Position beziehen Ihrer Meinung nach die Amerikaner dazu? Haben Sie diesbezüglich weitere aktuelle Informationen, ob das Vorhaben in die Praxis umgesetzt werden kann?

Butler: Ich möchte niemanden, der an etwas glaubt, entmutigen, doch wie ich bereits erwähnte, sehe ich keine Rolle für Silber als Geld. Aber ich würde alles begrüßen, was Silber in die Hände von so viel Bürgern wie möglich bringt, denn es ist ein großartiges und aussichtsreiches Investment.

Schwarze: Wenn die Welt wieder zu einem Goldstandard zurückkehrt und die „Fiat-Köpfe“ gerollt sind, würden Sie in die Politik gehen wollen, wenn Sie von oben danach gefragt werden würden?

Butler: Ich denke nicht, daß die Welt zu einem Goldstandard zurückkehrt, und ich weiß, daß ich nicht gefragt werden würde, in die Politik zu gehen.

Schwarze: Die US-Regierung verfügt ja bekanntlich über das meiste Gold weltweit, hat sich an dem Washington Agreement allerdings nicht beteiligt. Halten Sie es für möglich, daß die USA nach 20 Jahren starker Auslandsverschuldung den Dollar nun bewußt stark abwerten, um diesen dann mit einem stark aufgewerteten Goldpreis zurückzuzahlen – nachdem der Goldstandard wieder eingeführt wurde? Wäre das nicht eine Verschwörung der USA gegen den Rest der Welt?

Butler: Ich versuche, mich von Verschwörungstheorien fernzuhalten. Während die Geschichte auf Regierungseingriffe bei Gold und Silber hinweist, so sind die Fundamentaldaten von Gold doch bewölker als die von Silber – jedenfalls aus meiner Sicht.

Schwarze: Ihre Analyse „Das wahre Gold“ („The real Gold“) führte zu einer äußerst angeregten Diskussion bei einigen Silber-Bugs in Deutschland, da Sie auf die drastisch sinkenden Silberlagerbestände hingewiesen haben. Wie sehen Sie die Entwicklung im Jahr 2005?

Butler: Es ist nicht so, daß sich dies nun ändern wird oder auf 2005 beschränkt wäre. Es ist etwas, daß uns ein Leben lang begleiten wird, da es die Natur von Gold und Silber ist: Silber ist ein Industriemetall, welches verkonsumiert wird, Gold nicht.

Schwarze: Wie lautet Ihre Botschaft an alle Silberbugs im „alten Europa“ für das Jahr 2005? Was erwartet uns im „Jahr des Silbers“?

Butler: Ich denke, daß alle Faktoren eingestimmt sind, daß Silber in diesem Jahr und dem ganzen Jahrzehnt glänzen wird. Es gibt nicht viele Investments, die Sie mit der Sicherheit wie bei Silber einfach kaufen und halten können. Glauben Sie mir, ich habe mich umgeschaut und alle Gegebenheiten berücksichtigt, aber ich kann kein besseres Investment als Silber finden,

Schwarze: Herr Butler, vielen Dank für das interessante und aufschlußreiche Gespräch.

Das Interview stammt von www.silberinfo.de
 Internetpräsenz Theodore Butler: www.butlerresearch.com

1) Gebrüder Hunt: Die Brüder Nelson Bunker, William und Lamar Hunt kauften von 1972/73 an systematisch Silberkontrakte, was zu einem Silberpreisanstieg bis auf über 50 US-\$ je Unze führte. Durch die Mobilisierung von privaten Silberbeständen, vor allem aber aufgrund von Regeländerungen der COMEX wurden sie schließlich gezwungen, im Januar 1980 ihr Silber zu verkaufen (laut Gerüchten waren neun Direktoren des Comex Boards Shortpositionen eingegangen, verdienten durch den darauf folgenden Preisverfall von Silber ein Vermögen). Die Hunt-Brüder waren laut ihrer Überzeugung die größten Opfer einer Finanzmanipulation der Geschichte.

2) COMEX: Teil der Warenterminbörse NYMEX in New York, an der die Edelmetall-Futures gehandelt werden.

3) CFTC: Commodity Futures Trading Commission – Aufsichtsbehörde der US-Regierung über die Rohstoff-Terminbörsen der USA. Aufgabe der CFTC ist es, den amerikanischen Markt für Futures und Optionen zu regulieren und dabei die Marktteilnehmer vor Manipulationen, Betrug und mißbräuchlichen Handelspraktiken zu schützen.

4) GFMS: Gold Fields Mineral Services – Dieses unabhängige Institut analysiert den Gold- und Silbermarkt und veröffentlicht dazu regelmäßig Studien.

„Das persönliche Horoskop ist maßgeblich“

Interview mit dem Börsen- und Wirtschaftsastrologen Uwe Kraus, dessen neues Buch „Investieren mit den Sternen“ in Kürze erscheint, über den Sinn und Unsinn der Astrologie, den Zusammenhang mit der Charttechnik und den Ausblick für Dax, Dow und Dollar aus Sternendeutersicht*

Smart Investor: Der legendäre Banker J.P. Morgan soll mal gesagt haben: „Millionäre brauchen keinen Astrologen, Milliardäre schon.“ Können Sie mit diesem Zitat etwas anfangen?

Kraus: Aus meiner Sicht stimmt das nicht. Auch Millionäre brauchen Astrologen.

Smart Investor: Mal ganz allgemein gesprochen: Welches Weltbild haben Sie als Astrologe?

Kraus: Teil meines Weltbildes ist sicherlich, daß Astrologie funktioniert, sowohl beim Menschen, bei Unternehmen als auch an der Börse. Man kann sie benutzen, um Qualitäten in der Zukunft zu ergründen.

Smart Investor: Warum sollen denn die Sterne Einfluß auf Aktien, Anleihen oder sonstige Kurse haben?

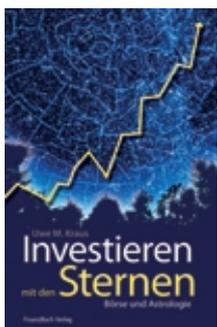
Kraus: Das ist eine rein empirische Sache. Man betrachtet eben, ob's funktioniert oder nicht. Wenn beispielsweise Dax-Prognosen aufgrund des Dax-Horoskops in über 50 % der Fälle richtig sind, und zwar immer wieder, dann ist das schon ein markanter Hinweis, daß es sinnvoll ist, Astrologie einzusetzen.

Smart Investor: Sie sind Börsen- und Wirtschaftsastrologe. Wie sieht denn da Ihre Klientel aus?

Kraus: Das geht quer durch alle Schichten. Angefangen vom Privat Anleger über den Vermögensverwalter bis hin zu Bankern, auch von ausländischen Banken.

Smart Investor: Bei Ihren Börsenprognosen verwenden Sie auch charttechnische Methoden. Wie paßt denn das mit Astrologie zusammen?

Kraus: Astrologie ist für mich nur ein Indikator unter mehreren in einem kompletten Handelssystem. Wenn die Astrologie ein starkes Plus gibt, dann bestätigt dies z.B. auf Kauf stehende technische Indikatoren.



Smart Investor: Ist denn eigentlich aus astrologischer Sicht jeder Investor für den Börsenerfolg geeignet?

Kraus: Hier sage ich ganz klar: NEIN. Das persönliche Horoskop ist maßgeblich dafür entscheidend, ob jemand Glück hat, ob er spekulativ oder eher konservativ vorgehen sollte. Wenn jemand astrologische Glückskonstellationen hat, dann wird er tendenziell auch mehr Erfolg haben.

Smart Investor: Was wäre denn konkret eine solche Glückskonstellationen?

Kraus: Der wichtigste hier zu nennende Aspekt, welcher sich übrigens in den Horoskopen von Bill Gates, Warren Buffett und Peter Lynch findet, ist die Jupiter-Pluto-Konjunktion, welche auf sehr starken Reichtum hinweist.

Smart Investor: Nun gibt es ja eine ganze Reihe von Börsenastrologen, die oftmals zu sehr unterschiedlichen Ergebnissen kommen. Stellt das die Astrologie nicht in Frage?

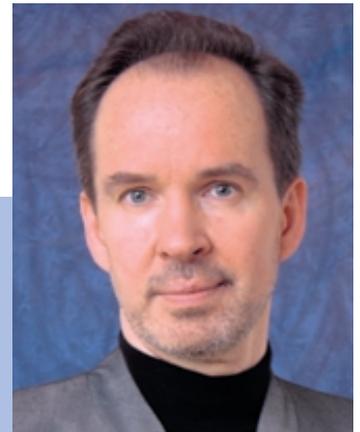
Kraus: Ich denke, die Qualität der Analyse, der Hintergrund des Astrologen und seine Interpretationsfähigkeit sind entscheidend. Jemand, der rein von der Astrologie ausgeht, aber keinen Wirtschafts- und Börsenhintergrund hat, wird vermutlich nur unterdurchschnittliche Prognosen abliefern.

Smart Investor: Lassen Sie uns konkret werden. Wie werden sich gemäß Ihrer Interpretation des Sternenhimmels die Märkte im Jahr 2005 entwickeln?

Kraus: Für die Aktienmärkte sehe ich eine ähnliche Qualität wie 2004, also eine volatile Seitwärtsbewegung. Diese läßt sich sicherlich auch gewinnbringend handeln, aber starke Trends wird es wohl hier nicht geben. Der Euro sieht astrologisch recht gut aus bis etwa Anfang August, danach könnte er wieder schwächer werden. Bei den Rohstoffen, insbesondere Silber, Gold und Palladium, sind für meine Begriffe etwas klarere Trends zu erkennen. Ab März oder April könnte es hier wieder sehr deutlich nach oben gehen.

Interview: Ralf Flierl

*) „Investieren mit den Sternen – Börse und Astrologie“ von Uwe M. Kraus; FinanzBuch Verlag; Preis: 24,90 Euro; Erscheinungstermin: Februar 2005



Uwe M. Kraus, Jahrgang 1956, berät als Astrologe seit 1983 Unternehmer, Prominente, Freiberufler und Privatpersonen. Er veröffentlicht einen monatlichen Börsenbrief und veranstaltet Seminare zum Thema Börsen- und Wirtschafts-Astrologie. Als Redakteur war er langjährig bei einer Fachzeitung tätig, dort zuletzt als Wirtschaftsressortleiter. Info unter: www.astrotrade.de

NACHHALTIGES INVESTIEREN

„Deutschland müßte etwas pragmatischer werden“

Smart Investor im Gespräch mit Rudolf Rechsteiner, Mitglied des Schweizer Parlaments und Buchautor, über die Konkurrenzfähigkeit erneuerbarer Energien und die Widerstände, die diesen nach wie vor begegnen

Smart Investor: Herr Rechsteiner, in Ihrem Buch „Grün gewinnt“* rechnen Sie sowohl mit der Öl- als auch der Atomkraftindustrie ab. Vielleicht bringen Sie Ihre Kernaussagen für uns kurz auf den Punkt.

Rechsteiner: Das Ölzeitalter geht zu Ende, und im Schlepptau steigender Ölpreise steigen auch die Gaspreise. Erneuerbare Energien können unseren gesamten Bedarf kostengünstig abdecken, kurzfristig vor allem Windenergie und Biomasse, mit einer zeitlichen Verzögerung werden aber auch Geothermie und Solarenergie zu den rentablen Techniken vorstoßen.

Smart Investor: Einerseits räumen Sie ein, daß das Ölzeitalter seinen Zenit bereits überschritten hat, andererseits propagieren Sie den kompletten Atomkraftausstieg. Wie könnte das funktionieren?

Rechsteiner: Theoretisch kann man mit 1 % der Festlandfläche die ganze Welt mit Windstrom versorgen. Es existieren heute schon viele Regionen, wo Windenergie günstiger ist als alle anderen Energien, so z.B. in Norwegen, Neuseeland oder Marokko. Auch Offshore-Technik verspricht dank hohem Windaufkommen mittelfristig eine hohe Rentabilität. Für Deutschland würde ich mir wünschen, daß man etwas pragmatischer wird, wie etwa die Dänen, und zunächst einmal ein paar Offshore-Zonen in Küstennähe ausschreibt, anstatt die Windparkbetreiber gleich in das tiefe Wasser hinaus zu zwingen.

Smart Investor: Bezüglich der Windkraft scheinen Sie jedenfalls reichlich optimistisch. In Deutschland mehren sich die Bürgerproteste bei Inlandprojekten, während die technischen Probleme für Offshore-Anlagen bis heute nicht gelöst scheinen.

Rechsteiner: Auf dem Festland gibt es sicherlich Grenzen der Verträglichkeit, aber auch interessante Kompromisse wie in Schleswig-Holstein. Es existieren aber auch Formen unehrlicher Proteste, so z.B. wenn es um Vogelschlag oder um die Fischerei in der Nähe von Offshore-Anlagen geht. Die Atom- und Kohle-Lobby kämpft verbissen um Marktanteile und setzt beim Vogelschutz doppelte Standards, den Fischern hingegen geht es oft nur ums Geld – reale Produktionseinbußen gibt es gar nicht. Ich halte es auch gar nicht für abwegig, wenn die Betreiber von Windfarmen den Standortanliegern zur Abgeltung eine Art „Windzins“ entrichten, in der Schweiz kennen wir das bei der Wasserkraft schon sehr lange.

Smart Investor: Wann sind denn alternative Energien generell konkurrenzfähig?

Rechsteiner: Nehmen Sie als Beispiel Griechenland. Bei den dortigen Wetterbedingungen kann zur Erzeugung von Warmwasser keine andere Energieform mit der Solartechnologie mithalten. In-

stallationen mit erneuerbaren Energien weisen zwar oft etwas höhere Startkosten auf, aber wenn sie einmal laufen, wird der daraus erzeugte Strom mit der Zeit sehr billig. Solche Investitionen haben Infrastrukturcharakter, das heißt sie überdauern Jahrzehnte, und die in den Betriebskosten versteckte Degression der Kosten kommt bei Kostenvergleichen nur selten zum Ausdruck. Ich bin überzeugt davon, daß die erneuerbaren Energien gerade unter diesem längerfristigen Aspekt längst konkurrenzfähig sind. Auch zum Beispiel bei der Geothermie, der Stromgewinnung aus Erdwärme, wo die Vorlaufzeiten und Vorlaufkosten noch sehr hoch sind.

Smart Investor: Was würden die von Ihnen aufgezeigten Entwicklungen für die Wirtschaft bedeuten?

Rechsteiner: Die Solarbranche ist nach wie vor von gesetzlichen Rahmenbedingungen abhängig. Das Erneuerbare Energien-Gesetz bringt das Novum mit sich, daß aufgrund der Einspeisevergütung erstmals die dezentrale Energieversorgung honoriert wird. Dadurch kommt es zu einer technologischen Neuorientierung, einer Art Revolution. Bisher wurde jede dezentrale Solarfarm von den Großen der Branche als Konkurrenz wahrgenommen. Dank dem EEG wird sich das ändern, es entsteht endlich ein „level playing field“ für alle grünen Techniken, und erst mit der Zeit läßt sich erkennen, welche neuen Techniken im Wettbewerb Bestand haben werden. Die Atomenergie gehört kaum dazu, und die Öl- und Gaskartelle spielen sich mit der Zeit von selbst aus dem Markt.

Interview: Falko Bozicevic

* Das Buch läßt sich online auf seiner Homepage herunterladen: www.rechsteiner-basel.ch. Eine fünfseitige Zusammenfassung finden Sie ferner bei getabstract.com.



Rudolf Rechsteiner, 46, ist selbstständiger Wissenschaftler und Publizist. Er ist Mitglied des Schweizer Parlaments, seit zehn Jahren Mitglied der nationalrätlichen Umwelt- und Energiekommission und verfügt über diverse beratende und unternehmerische Mandate.

PRINZIPIEN DES MARKTES

Buy on Dips

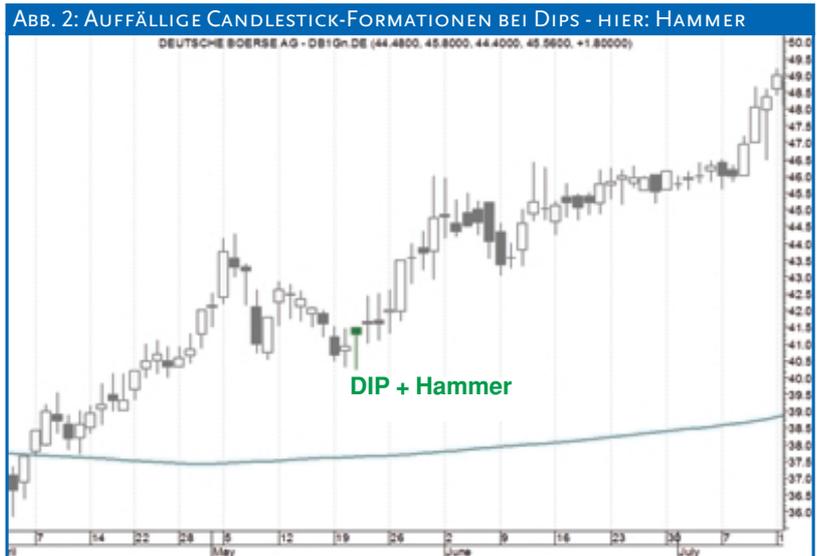
Fast schon in Befehlsform kommt dieser gute Rat daher, und tatsächlich konnte man sich während der Dauerhaussa der 1990er Jahre nicht nur darauf verlassen, daß nach jedem Kursrücksetzer ein Vertreter der gut geölkten Haussemaschine das Publikum aufforderte, „den Dip zu kaufen“, sondern auch darauf, daß dies funktionierte.

Was ist ein Dip?

Unter einem Dip wollen wir ganz allgemein eine Übertreibung der Kurse nach unten verstehen, die bereits nach kurzer Zeit durch einen erneuten Wiederanstieg „geheilt“ wird. Dips können grundsätzlich in jedem Marktumfeld vorkommen, also auch in Seitwärts- oder Abwärtsmärkten (in letzteren werden sie Sell-offs genannt); wir wollen uns hier jedoch schwerpunktmäßig mit solchen Dips beschäftigen, die in übergeordneten Aufwärtstrends auftreten. Dips lassen sich visuell vollkommen problemlos identifizieren (vgl. Abb. 1) – zumindest, solange sie sich inmitten eines Charts befinden und folglich der weitere Kursverlauf bekannt ist. In realen Entscheidungssituationen hat man diesen Luxus allerdings nicht, denn dort kann man sich a priori nie sicher sein, ob sich der vermeintliche Dip nicht in einen handfesten neuen Abwärtstrend auswächst.

Psychologie und ...

Fragen wir uns daher zunächst einmal, wie Dips entstehen bzw. was die Psychologie hinter diesem Muster ist. Offenbar verlieren einige Marktteilnehmer auch in intakten Aufwärtstrends kurzfristig immer wieder einmal die Nerven und wollen sich dann unter allen Umständen von ihren Papieren trennen. Wenn wir von „einigen“ sprechen, dann ist das noch eine Untertreibung, denn tatsächlich handelt es sich hierbei um ein Massen-



phänomen. Gerade weil sich echte Trends oft sehr viel länger hinziehen, als man dies zunächst für möglich gehalten hätte, steigt mit zunehmender Trenddauer die Nervosität der Inhaber von Long-Positionen. Schon bei den kleinsten Anzeichen einer möglichen Trendumkehr trennen sie sich dann „vorsichtshalber“ von diesen Positionen, denn an Gewinnmitnahmen – so ein beliebtes Bonmot – sei bekanntlich noch keiner gestorben. Auslöser sind häufig als negativ aufgefaßte Nachrichten oder Kommentare. Aus der Behavioral Finance ist aber bekannt, daß

aktuelle Informationen unverhältnismäßig stark in der Entscheidungsfindung berücksichtigt werden: Es kommt zur Überreaktion, die sich dann schon alleine durch den weiteren Zeitablauf relativiert. In diesem Zusammenhang sollte man auch im Hinterkopf behalten, daß Aufwärtstrends in der Regel nicht in einem Klima von Unsicherheit, Nervosität und Zweifel enden, sondern viel häufiger in selbstgefälliger Zuversicht.

... Mechanik von Dips

Zum Massenphänomen werden Dips, weil Trendpositionen häufig und in der festen Überzeugung, sich umsichtig zu verhalten, mit sogenannten Stop-Loss-Orders abgesichert werden. Problematisch ist dies insofern, als die solchermaßen eingegebenen Verkaufslimits in der Regel dicht nebeneinander an offensichtlichen Punkten, wie auffälligen Chartmarken oder Trendlinien, plaziert werden. Die eigentli-

ABB. 1: DIP! DIP! HURRA? PROBLEME BEI DER VISUELLEN DIP-ANALYSE



che Brisanz besteht darin, daß diese Aufträge bei Erreichen der eingegebenen Marken in unlimitierte Verkauforders gewandelt werden, die dann mit Wucht auf den Markt treffen. Dieser ist in der Regel vollkommen überfordert eine derartige Lawine kurzfristig zu absorbieren, da sich potentielle Käufer zunächst zurückhalten, bis sich die Situation entweder klärt, oder aber ihre Risikobereitschaft durch deutlich niedrigere Einstiegskurse honoriert wird. Die betroffenen Titel verlieren mitunter im Verlauf weniger Stunden die Kursgewinne der vorangegangenen Tage und Wochen. Die vermeintliche Sicherung sorgt dafür, daß man sich unvermittelt als integraler Bestandteil einer Verkaufspanik wiederfindet, ein schlechter Ausführungskurs der Verkauforder ist fast schon garantiert. Während Privatanleger im wesentlichen noch eine Wahl haben, ob sie derartige Sicherungen implementieren, sind diese bei institutionellen Anlegern häufig fester Bestandteil des Risikomanagements, auch wenn hier nicht unbedingt mit Stop-Loss-Orders gearbeitet wird. Daher kommt es auch bei marktbreiten Publikums- und Fondslieblichen immer wieder einmal zu regelrechten Abverkäufen.

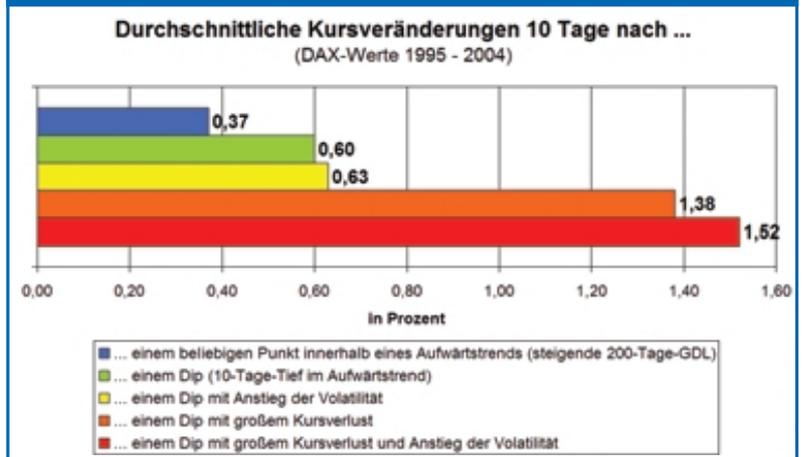
Reinigendes Gewitter

Im Ergebnis haben derartige Dips den Effekt eines „reinigenden Gewitters“. Ist der Spuk erst einmal vorbei, erfolgt die Erholung mitunter noch in der selben Sitzung, wodurch im Candlestick-Chart häufig ein sogenanntes Hammer-Muster zurückbleibt (vgl. Abb. 2). Vor allem aber haben sich danach die Angebots-/Nachfrage-Verhältnisse deutlich verschoben: Diejenigen, die zuvor noch ängstlich an ihren Positionen festhielten, aber jederzeit bereit waren, zu verkaufen, sind in dem Sturm nicht nur ihre Sorgen, sondern auch ihre Positionen losgeworden. Potentielles Angebot für den Markt ist damit zunächst einmal weggefallen. Andererseits wird auf dem ermäßigten Niveau neues Interesse geweckt und das nicht nur von ausgesprochenen Schnäppchenjägern. Sobald sich nämlich in der Folge des Dips tatsächlich eine Stabilisierung abzeichnet, wird nach und nach auch wieder die Nachfrage trendorientierter Anleger aufleben. Dips schaffen damit in zweifacher Hinsicht nahezu perfekte Bedingungen für eine (erneute) Positionierung in Richtung eines bestehenden Aufwärtstrends: Sie sind antizyklisch, und sie nutzen die irrationale Überreaktion anderer Marktteilnehmer.

Nebenbedingungen von Dips

Entscheidend ist allerdings, Dips möglichst frühzeitig zu erkennen bzw. eine höhere Sicherheit hinsichtlich der Aussage zu gewinnen, ob eine Wiederaufnahme des Aufwärtstrends tatsächlich wahrscheinlich ist. Der Buchautor Larry Connors nannte jüngst ein 10-Tage-Tief innerhalb eines Aufwärtstrends als Kriterium für das Vorliegen eines Dips. So sehr man an dieser willkürlichen Festlegung Anstoß nehmen kann, wir wollen den Faden hier einmal aufnehmen und untersuchen, wie sich dieses Kriterium innerhalb eines übergeordneten Aufwärtstrends, hier repräsentiert durch einen steigenden gleitenden 200-Tage-Durchschnitt (GD200), bewährt hätte. Wir untersuchen die heutigen Dax-Aktien über einen Zeitraum von 10 Jahren (1995 – 2004). Der blaue Balken der Abb. 3 zeigt die durchschnittliche Kursentwicklung zehn Tage nach einem beliebigen Punkt innerhalb eines so de-

ABB. 3: DIPS UND WAHRSCHEINLICHKEITEN BEI DAX-AKTIEN



finierten Aufwärtstrends, nämlich + 0,37 %. Wenn also der GD200 steigt, kann man davon ausgehen, daß eine Aktienposition nach zehn Tagen durchschnittlich um diesen Wert gestiegen ist. Deutlich besser war tatsächlich die Kursentwicklung nach dem einfachen Dip-Kriterium mit einem durchschnittlichen Plus von 0,60 % (grüner Balken), obwohl es nicht unbedingt mit der allgemeinen Erwartung kompatibel ist, daß ausgerechnet ein neues 10-Tage-Tief ein Kaufsignal sein soll. Wenn dieses 10-Tage-Tief mit einer gleichzeitigen Zunahme der Volatilität einhergeht, dann erhöht sich der Durchschnittsgewinn leicht auf 0,63 % (gelber Balken). In ganz andere Regionen dringt man dagegen vor, wenn man zusätzlich das Ausmaß des Dips berücksichtigt: Sinkt der Kurs im Zuge des Dips mehr als 8 % unter den gleitenden 10-Tage-Durchschnitt, so kann man in den nächsten zehn Tagen eine Kursentwicklung von durchschnittlich plus 1,38 % erwarten (oranger Balken). Kombiniert man die beiden letzten Kriterien, beträgt das durchschnittliche Plus gar 1,52 % (roter Balken) – mehr als das 4fache des Ausgangswerts und gut das 2,5fache eines nicht weiter verfeinerten Dips. Wie diese exemplarische Darstellung zeigt, kann durch die Wahl geeigneter Nebenbedingungen der Erwartungswert potentieller Dips dramatisch verbessert werden und zwar ohne Vorinformation über den weiteren Kursverlauf.

Fazit

Offenbar belohnt der Markt auch hier eine Vorgehensweise, deren Anwendung eine gewisse Überwindung kostet. Am größten ist das Potential, wenn direkt in die Lawine der Stop-Loss-Ausübungen hinein gekauft wird. Dips dürften zu den effizientesten Punkten gehören, um sich innerhalb eines bestehenden Aufwärtstrends (erneut) in Richtung dieses Trends zu positionieren. Wer sich dagegen lehrbuchmäßig ausstoppen läßt, war zwar im Aufwärtstrend dabei, hat jedoch unter Umständen per Saldo kaum Geld verdient (sh. auch S. 12-13).

Ralph Malisch

RICHTIGSTELLUNG

Durch ein Redaktionsversehen wurde in der letzten Ausgabe des Smart Investor in dieser Rubrik die Formel für die Übernachtposition falsch abgedruckt. Diese lautet natürlich: $Open_t - Close_{t-1}$. Wir bitten die Leserschaft und den Autor um Entschuldigung.

DERIVATE

Performance Süß-Sauer

Südostasien als die kommende, die Weltwirtschaft antreibende Kraft zu lokalisieren, fällt aus Anlegersicht heute nicht mehr sonderlich schwer. Um so besser, wenn die Emittenten auf diese Entwicklungen frühzeitig reagieren und ein vielfältiges, zuerst genau zu prüfendes Instrumentarium für eine Investition in dieser Region bereithalten.

Drei Körbchen als Appetizer

Zunächst bietet die ABN Amro ein breites Spektrum an Indexzertifikaten an, etwa auf den südkoreanischen KOSPI 200, den thailändischen SET 50 oder den MSCI Taiwan. Mit deren Hilfe lassen sich dann länderspezifische Szenarien nachbilden, zum Beispiel eine deutliche Erholung des Aktienmarktes in Korea. Die im Vergleich zu beinahe sämtlichen anderen Märkten der Region, vor allem aber zu adäquaten Titeln aus anderen Industrieländern mehr als günstige Bewertung wird früher oder später einmal abgebaut werden müssen. Allerdings muß bei dem Zertifikat die hohe Dichte an technologielastrigen Konzernen berücksichtigt werden, so daß – selbst bei einer Erholung der Binnenkonjunktur – eher die weltkonjunkturelle Einschätzung im Vordergrund stehen sollte. Alle drei Papiere wurden ohne Laufzeitbegrenzung ausgestattet und laufen eins zu eins mit den untergelegten Indices mit.

Mehr geht (fast) immer

Indexkonstruktionen werden sowohl von der Société Générale als auch der Deutschen Bank angeboten. Erstere hat ein Bonus-Zertifikat auf den Hang Seng Index in Petto, das genau dann zu einem normalen Indexzertifikat wird, wenn der Basiswert das Bonuslevel bei 15.904 Punkten übertrifft oder aber das Sicherheitslevel von 9.277 Zählern unterschreitet. Erwähnenswert: Innerhalb des Hang Seng Index sind einerseits die eigentlich britische Großbank HSBC mit gut einem Drittel und andererseits der nur in China aktive Mobilfunkhersteller China Mobile mit gut 11 % gewichtet.

Ein aus vier Indices gemischtes Produkt hat die Deutsche Bank kreiert in Form eines Outperformance-Zertifikates. Enthalten sind neben dem KOSPI 200 und dem Hang Seng Chinese Enterprises der MSCI Singapur sowie der japanische Topix. Jeder Index ist mit jeweils 25 % gewichtet. Als Anleger profitiert man zu 140 % an der Wertentwicklung, solange der Kurswert des Korbes über dem Startpreis von 100 Euro notiert. Die Laufzeit des Papiers ist befristet bis zum 15. Dezember 2009.



50 und 15

Breit gemischt und mehr auf Einzeltitel focussiert, hat Merrill Lynch sein Asian Tigers 50-Zertifikat. Es setzt sich aus 50 südostasiatischen Standardwerten zusammen und unterliegt halbjährlich einer Anpassung, da die Gewichtung der 50 Titel auf jeweils 2 % eingegrenzt werden soll. Hierfür verlangt der Emittent allerdings eine Managementgebühr von 0,5 % p.a. Von der Sektorgewichtung her dominieren die Banken-, Telekommunikations- und Technologiewerte mit zusammengenommen knapp 60 %, wohingegen zum Beispiel Rohstoff- und Einzelhandels-titel sehr stark untergewichtet sind. Schließlich entwickelte die Société Générale ebenfalls ein interessantes Produkt, und zwar auf Einzeltitel – 15, um genau zu sein – mit dem Emerging Markets Asia, das aus fünf verschiedenen Staaten der Region jeweils drei Titel auswählt. Aus den von uns in diesem Heft schwerpunktmäßig behandelten Ländern sind Singapur unter anderem mit der United Overseas Bank, Südkorea mit der SK Telecom und Taiwan mit dem Chiphersteller United Microelectronics vertreten. Daneben sind noch je drei indische und chinesische Unternehmen vertreten.

Fazit

Sicherlich eignet sich das Angebot an Derivaten für den pazifisch-asiatischen Raum für eine Vielzahl von Anlegern, deren Anlageziel ein strukturiertes Vorgehen an den asiatischen Aktienmärkten ist. Leider verbleibt ein ganz leicht fader Beigeschmack, da man bei aller Phantasie noch besser klassifizierte Produkte, die zum Beispiel Länder der gleichen Entwicklungsstufe zusammenfassen oder aber fernab der reinen Indexzugehörigkeit interessante Unternehmensstories kombinieren, vermißt. Eben süß-sauer.

Tobias Karow

Tab. 1: AUSGEWÄHLTE DERIVATE AUF ASIATISCHE BASISWERTE

| EMITTENT | BASISWERT | LAUFZEIT | WKN | TYP |
|------------------|----------------------|----------|---------|----------------|
| ABN AMRO | KOSPI 200 SÜDKOREA | OPEN END | 571 515 | INDEX |
| ABN AMRO | SET 50 THAILAND | OPEN END | 330 670 | INDEX |
| ABN AMRO | MSCI TAIWAN | OPEN END | 325 999 | INDEX |
| DEUTSCHE BANK | 5 ASIATISCHE INDICES | DEZ 09 | DB1 6ES | OUTPERFORMANCE |
| SOCIÉTÉ GÉNÉRALE | SOUTH EAST ASIA | JAN 08 | A0A MYK | INDEX |
| MERRILL LYNCH | ASIAN TIGERS 50 | NOV 06 | 353 289 | INDEX |
| SOCIÉTÉ GÉNÉRALE | HANG SENG INDEX | JAN 07 | A0A MYV | BONUS |

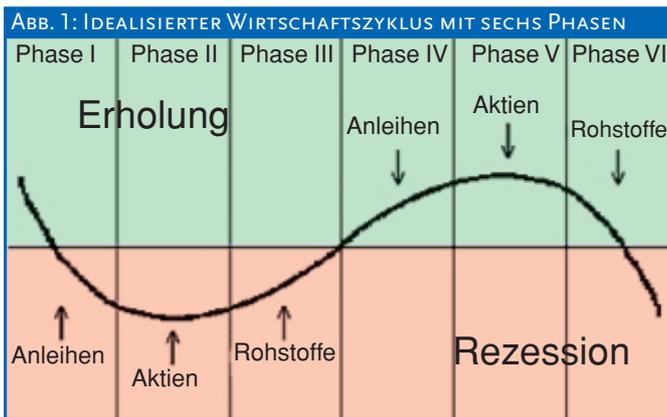
DAS GROSSE BILD

Etwas Theorie schadet nie

Über Wirtschaftszyklen und Branchenrotation

An unserem Kapitalmarktausblick für 2005 (aus SI 1/2005) haben wir bis jetzt nichts zu rütteln. Demnach gehen wir von per Saldo seitwärts laufenden Edelmetallpreisen aus (z.B. Gold zwischen 380 und 460 US-\$ je Unze), einem per Saldo anziehenden Dollar sowie deutlich steigenden Aktienmärkten (z.B. beim Dax: Plus >25 %) aus. Allerdings machten wir bei den Aktien die Einschränkung, daß das erste Quartal eine markante Korrektur im Aufwärtstrend bringen könnte. Genau in einer solchen dürften sich Dow, Dax und Co. momentan befinden, wobei – anders als in den USA – die Ausmaße dieser Konsolidierung in Europa bislang noch wenig besorgniserregend sind.

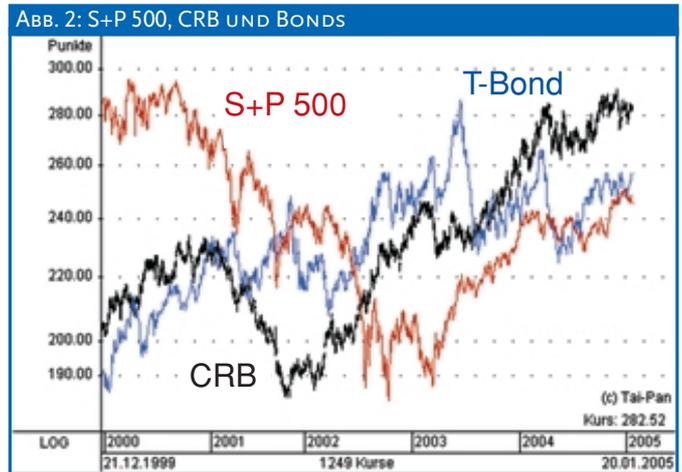
in Phase V dann zu einer Gipfelbildung bei den Aktien. Und erst nachdem der Hochpunkt in der Wirtschaftsdynamik überschritten wurde (Phase VI), kommt es mit einem nachlaufenden Effekt zu einem Top bei den Rohstoffen. Im Durchschnitt benötigt dieser Zyklus nach Aussage von Pring etwa 4 1/2 Jahre, was den vom russischen Ökonomen Kitchin beobachteten kurzen Wirtschaftszyklen sehr nahe kommt. Soweit zur Theorie.



Quelle: www.pring.com

Prings Wirtschaftszyklus

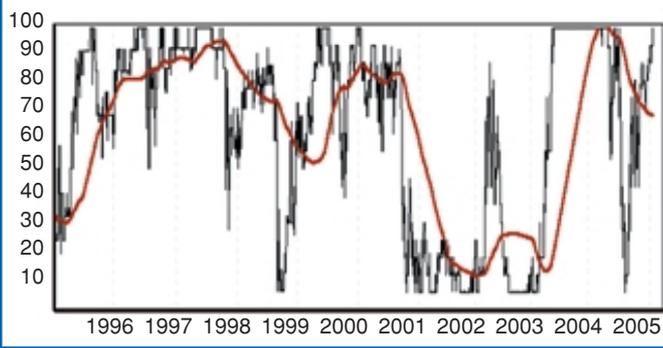
Um zu ergünden, wo sich im langfristigen Kontext die Märkte befinden könnten, werfen wir einen Blick auf den idealisierten, in sechs Phasen eingeteilten Wirtschaftszyklus des Analysten Martin Pring (Abb. 1). Dessen Verlauf leitet sich aus folgenden theoretischen Überlegungen ab: Wenn sich die Wirtschaft abkühlt (Phase I) fallen die Zinsen, womit die Anleihen (Bonds) zu steigen beginnen. Am Tiefpunkt der Rezession (Phase II), wenn die Zinsen tief genug gefallen sind und alle negativen Unternehmensnachrichten an den Börsen verarbeitet wurden, beginnen die Aktien (Stocks) zu steigen – wohlgermerkt, noch bevor sich die Wirtschaft belebt. In Phase III kommt die Wirtschaft dann tatsächlich in Schwung, die Nachfrage zieht merklich an, und somit kommt es auch zu einem Anstieg der Rohstoffe (Commodities). Mit dem Eintritt in die Phase IV läßt sich von einem Boom sprechen, während dessen auch die Inflation anzieht. In diesen Zeitraum müßte theoriegemäß das Top bei den Anleihen fallen. Die damit einhergehenden steigenden Zinsen führen



Bonds passen nicht ins Bild

Die Frage, die sich beim Betrachten von Abb. 1 stellt, ist nun folgende: Wo innerhalb dieses Wirtschaftszyklus stehen Deutschland, die USA oder gar die Welt? Daß dies so einfach gar nicht zu beantworten ist, geht aus Abb. 2 hervor, in welcher der Dow Jones, der CRB-Rohstoff-Index sowie die US-Bonds übereinander gelegt wurden. Die Verläufe passen nicht so richtig ins Wirtschaftszyklus-Konzept von Pring. Vor allem die Bonds sind nur schwer einzuordnen. Aber wen wundert's? Nach dem Devisenmarkt dürfte der Bondmarkt derjenige sein, in den die Notenbanken, allen voran die Fed, am meisten eingreifen (manipulieren). Erst wenn nachhaltige Top-Bildungen an den Aktienbörsen zu erkennen wären, ließe sich von einer Gipfelbildung in der Wirtschaftstätigkeit ausgehen. Aber genau das ist eben nicht der Fall. Zumindest sprechen die vielen ungebrochen aufwärts strebenden Indices (Abb. 3), die konstruktive Marktbreite sowie der mittelfristige Pessimismus dagegen, daß die zuletzt ausgebildeten Aktienmarkthochs im Jahr 2005 nicht überboten werden würden. Nach unserer Ansicht befinden sich die europäischen und asiatischen Zyklen erst in der Mitte der Phase IV, die USA dagegen vielleicht schon am Beginn von Phase V.

ABB. 3: INDEXBAROMETER: ANTEIL DER INDICES IM AUFWÄRTSTREND

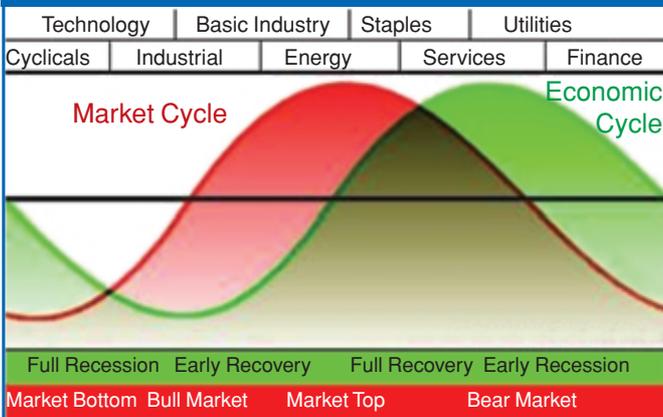


Quelle: TREND BRIEF CHARTANALYST / OPTIONS BRIEF

Aktien und Wirtschaft

Was lässt sich aus unserer obigen Annahme für die zukünftige Entwicklung der unterschiedlichen Branchen aussagen? Betrachten wir hier das klassische Branchenrotations-Modell, in welchem der oben beschriebene Wirtschaftszyklus als grüne Kurve eingezeichnet ist. Der Aktienzyklus (rot) hat einen Verlauf von etwa einem Viertel der Zykluslänge. Aufgrund der Diskontierungsfunktion des Aktienmarktes erscheint dieser Verlauf einerseits plausibel, andererseits stellt dies einen gewissen Widerspruch zu Abb. 1 dar, in der ein paralleler Verlauf von Aktien und Wirtschaft unterstellt wird. Die Theoretiker scheinen sich also nicht einig zu sein.

ABB. 4: BRANCHENROTATIONS-MODELL



Quelle: www.stockcharts.com

Das Branchenrotations-Modell

Oberhalb der Kurven sind entlang der Zeitachse diejenigen Branchen abgetragen, welche theoriegemäß die jeweils größte Dynamik haben sollten. Zu Beginn eines Zyklus sind es vor allem die Investitionsgüterindustrie- bzw. Technologie-Unternehmen (Cyclicals & Industrials), die sich relativ stark entwickeln. Schließlich müssen am Zyklusanfang Kapazitäten aufgebaut werden. Mit Voranschreiten des Zyklus drängen sich jedoch mehr und mehr Konsum- und Dienstleistungs-Titel (Staples & Services) in der Vordergrund. Sollte sich unsere These bewahrheiten, so müssten nun Konsumwerte an relativer Stärke gewinnen. Als Indikator dafür sollte man nach Ansicht des Analysten

BLUE CHIPS VS. BLUE NOTES

Die Börse München lädt ein zur Jazz-Party mit n-tv Wall Street Korrespondent Markus Koch



Markus Koch

Wer die Wall Street verstehen will, sollte sich dem Jazz zuwenden. In einer Jazzband, wie auch auf dem Parkett der New Yorker Aktienbörse, gibt es keinen Dirigenten. Stattdessen werden Tempo und Thema gemeinsam festgelegt, der Rest ergibt sich aus dem Stimmungsbild. Die Musiker reagieren spontan und aus dem Augenblick heraus; ständige Aufmerksamkeit und Kreativität sind gefordert.

Die Jazz-Legende Miles Davis hat seiner Band das Üben außerhalb von Konzertauftritten verboten. Seine Musiker sollten ihr Pensum nicht routiniert abspulen, sondern Mut zu neuen Kreationen haben. Auf die Börse übertragen heißt das: Die Konfrontation mit ungewöhnlichen Situationen kann zu neuen Chancen bei der Aktienanlage führen.

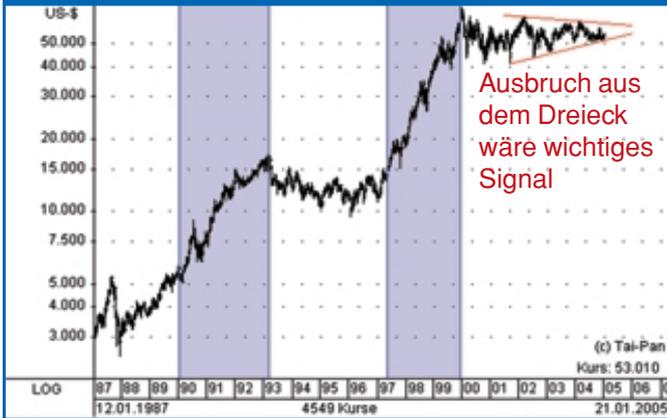
Unter dem Motto „Blue Chips vs. Blue Notes“ veranstaltet die Börse München einen exklusiven Abend, bei dem Markus Koch über seine Wahlheimat New York erzählt, von Harlem bis runter zur Wall Street. Geboten werden zudem musikalische Highlights quer durch den amerikanischen Kontinent, Drinks, Snacks und anregende Gespräche mit Branchen-Kollegen und natürlich Markus Koch.

Die Begrüßungsansprache erfolgt durch Hubert Graf von Treuberg, Vorstand, Ernst & Young AG, und Frau Dr. Christine Bortenlänger, Geschäftsführerin der Börse München

17. Februar 2005, ab 19 Uhr im Börsensaal der Börse München, Lenbachplatz 2a – Eintritt 20 Euro. Der Gesamterlös wird an die Kreismusikschule Chemnitzer Land gespendet. Die Kartenbestellung erfolgt entweder per Telefon (089-549045-13) oder per Internet unter www.boerse-muenchen.de/jazz

Robert Rethfeld (wellenreiter-invest.de) in der nächsten Zeit die Aktie von Wal-Mart beobachten, seines Zeichens größtes Konsum-Unternehmen der Welt (MCap: ca. 230 Mrd. US-\$). Die Aktien laufen seit etwa vier Jahren seitwärts, wobei sich zuletzt sogar noch eine gewisse Zuspitzung („Dreieck“) erkennen lässt. Ein Ausbruch nach oben würde unsere These eines freundlichen Börsenjahres 2005 untermauern. Ein Durchbruch nach unten hingegen wäre als Indiz gegen unsere optimistische These zu werten.

ABB. 5: WAL-MART-AKTIE ALS INDIKATOR FÜR DIE POSITION IM WIRTSCHAFTSZYKLUS



Apropos Optimismus

Einige Leser sehen einen Widerspruch zwischen unserer doch sehr bullischen Meinung zum Aktienmarkt für 2005 und unserer andererseits doch immer wieder im Smart Investor geäußerten kritischen Sicht der Staatsfinanzen und Sozialsysteme. Dieser scheinbare Widerspruch wird hier Thema in vier Wochen sein.

Fazit

Nach wie vor spricht einiges für eine Fortsetzung der Korrektur an den Aktienbörsen während der kommenden Wochen. Allerdings sollte es sich eben jetzt nur um eine Korrektur handeln und nicht um eine Gipfelbildung. Folglich bleiben wir bei unserer bullischen Sicht für das Gesamtjahr.

Ralf Flierl

VERANSTALTUNGSKALENDER

Am **19. Februar 2005** findet in Buchholz/Steinbeck (bei Hamburg) das Seminar „**Gold und Rohstoffe**“ statt, wobei auch insbesondere auf die Themen „**Schenkung und Erbschaft**“ eingegangen wird.

Veranstalter: Fink Finanz Consult, Info unter Tel.: 04108/7561

Ebenfalls am **19. Februar 2005** veranstaltet der FinanzBuch Verlag in Frankfurt das Seminar „**Die besten Candlesticks – systematisches Arbeiten mit effektiven Mustern**“ (Referent: Uwe Wagner).

Info: www.finanzbuchverlag.com/seminare/ oder 089/6512850

Am **12. März 2005** richtet der Bandulet-Verlag in Bad Kissingen das diesjährige „**G&M-Seminar**“ aus. Vier Referenten sprechen zu den Themen Edelmetalle, Goldminen, Soft Commodities, Öl und Geopolitik.

Info unter Tel.: 0971/68257 oder www.bandulet.de

Ebenfalls am **12. März 2005** findet in München der „**Rohstoff & Gold-Kongress**“ statt. Neben Referenten wie Dr. Jens Ehrhardt, Christoph Eibl, Claus Vogt u.a. wird dort die Börsenlegende Jim Rogers sprechen.

Info: www.finanzbuchverlag.com/seminare/ oder 089/6512850

SENTIMENTTECHNIK

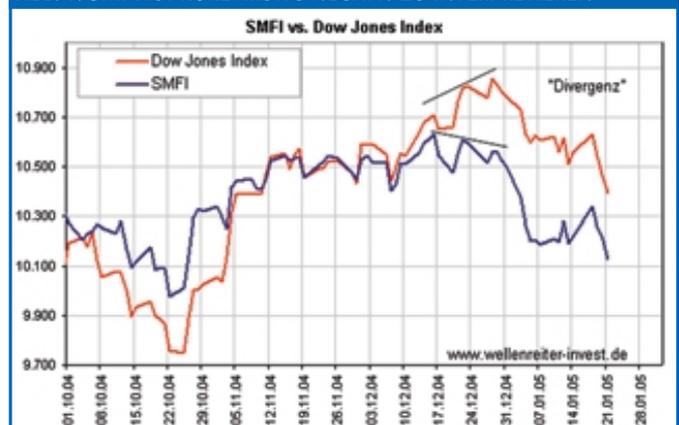
Smart Money Flow Index (SMFI)

Alle Sentiment-Indikatoren basieren auf dem Grundgedanken, daß es in jedem Markt smarte und „unsmarthe“ Investoren gibt („Smart Money“ versus „Dumb Money“). Mithilfe verschiedener Methoden wird daher versucht, die Unterschiede in der Positionierung der beiden Gruppen zu identifizieren. Gelingt dies, so kann daraus die Handlungsanweisung abgeleitet werden: Tue das, was das „Smart Money“ tut.

Einer alten Börsenweisheit zufolge handelt das „dumme Geld“ gerne zu Beginn einer Börsensitzung. Was liegt also näher, einen Index zu kreieren, der die erste halbe Stunde eines Handelstages ausblendet. Genau dies ist die Idee beim sogenannten „Smart Money Flow Index“ (SMFI), der in der Graphik für den Dow Jones veranschaulicht wurde. Dieser SMFI zeigt also tendenziell, was die „Smarties“ machen.

Sehr deutlich ist zu sehen, daß der SMFI das letzte Hoch des Dow Jones nicht mehr mitgemacht hat. Das Auseinanderdriften der beiden Indices nennt man auch (negative) Divergenz, welche aus sentimenttechnischen Überlegungen als Warnsignal zu betrachten ist. Eine positive Divergenz würde entstehen,

ABB. 1: SMFI IST KURZFRISTIG NEGATIV ZU INTERPRETIEREN



wenn sich der Dow Jones schlechter entwickelt als der SMFI. Dies könnte dann als Zeichen dafür interpretiert werden, daß das „Smart Money“ wieder investiert und daß damit die seit Ende Dezember eingeleitete Korrektur zu Ende ist. Bis dato ist dies jedoch noch nicht zu erkennen.

Ralf Flierl

RELATIVE STÄRKE

Europa macht den Dicken

Asien trotz der Welle, Rohstoffe bleiben am Boden

Europa

Als der Fluggigant Airbus A380 das Licht der Welt erblickte, wurde schlagartig klar, daß Europa auch heute noch zu wahrhaft Großem fähig ist. Dagegen wird ein anderer nun bald in aller Stille begraben werden: Der sogenannte Euro-Stabilitäts-pakt, dereinst gedacht, allzu ausgabenfreudige Politiker im Zaume zu halten, wird wohl im Windschatten der Dollarschwäche sehr viel schneller aufgeweicht, als dies selbst Euro-Realisten für möglich hielten. Ein nur vermeintlich kalkulierbares Risiko für den Euro. Echte Staatsmänner ficht so etwas freilich nicht an, sie gefallen sich – wie auch der jüngste Spendenwettbewerb der Volksvertreter zeigte – vor allem in der sorgsam inszenierten Pose des „Big Spender“. Ansonsten war in Europa lediglich der TecDax in Wettlaufstimmung (plus 6 Ränge), während sich die meisten anderen Indices per Saldo unauffällig in der Nähe der Vormonatsplatzierungen bewegten.

Asien

Das herausragende Thema der letzten Wochen war freilich das südasiatische Seebeben, das über eine ganze Region unermeßliches menschliches Leid gebracht hat. Bemerkenswert war die heimische Berichterstattung: Während das hauptbetroffene Indonesien äußerst stiefmütterlich behandelt wurde, konzentrierten sich Berichterstattung und öffentliche Anteilnahme auf das Urlaubsparadies Thailand. Der S.E.T.-Index legte 15 Ränge zu und war damit Monatsgewinner – mit Abstand. Durch das Seebeben wurde Thailand nicht nur schlagartig in den Blickpunkt der Öffentlichkeit gerückt, auch der Wiederaufbau unter tatkräftiger Unterstützung des Auslands sollte zu einem nicht zu unterschätzenden Wirtschaftsfaktor sowohl für das Land als auch für die Region werden. Im S.E.T.-Index ist die nächste große Marke das Hoch des Jahres 2004 im Bereich von rund 800 Punkten. Sollte dieser Bereich nachhaltig überboten werden, dann ist nach dem eher ruhigen Jahr 2004 eine erneute vehemente Haussebewegung vergleichbar der des Jahres 2003 in greifbarer Nähe. Das ebenfalls betroffene Indien verlor vier Ränge und bestätigte damit die bereits im Vormonat abflachende Aufwärtsdynamik. Unser Langzeitfavorit Japan (sh. S. 36: Nikkei-Hebelzertifikat im Musterdepot) konnte mit einem Gewinn von weiteren acht Rängen erstmals wieder kurzzeitig die 11.500 Punkte im Nikkei-Index erobern; hier dürfte es nach kurzer Konsolidierung noch weiteres Aufwärtspotential geben. Einen intensiven Blick sollte man derzeit auch nach China werfen, die Phase der Euphorie ist inzwischen Vergangenheit (H-Shares minus 7 Ränge auf Rang 22), statt dessen herrscht tiefe Verunsicherung über eine mögliche harte Landung der Konjunktur – in der Regel nicht der schlechteste Einstiegszeitpunkt.

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

| Index | Land | RS 21.01. | RS 10.12. | RS 19.11. | RS 22.10. | RS 17.09. |
|------------|--------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| PTX | Polen | 1 | 1 | 1 | 2 | 1 |
| KOSPI | Korea | 2 | 5 | 5 | 17 | 4 |
| Merval | Arg | 3 | 4 | 2 | 3 | 18 |
| S.E.T. | Thai | 4 | 19 | 23 | 20 | 11 |
| Sensex | Indien | 6 | 2 | 7 | 8 | 5 |
| IBEX 35 | E | 7 | 3 | 8 | 7 | 16 |
| All Ord. | Aus | 5 | 9 | 3 | 6 | 12 |
| MDAX | D | 8 | 7 | 11 | 10 | 7 |
| DAX | D | 9 | 6 | 9 | 16 | 10 |
| TecDAX | D | 10 | 16 | 24 | 22 | 25 |
| REXP 10 * | D | 11 | 8 | 13 | 9 | 9 |
| CAC 40 | F | 12 | 12 | 14 | 15 | 13 |
| Nikkei 225 | J | 15 | 23 | 22 | 24 | 22 |
| FTSE 100 | GB | 13 | 13 | 19 | 18 | 14 |
| SMI | CH | 14 | 14 | 18 | 21 | 21 |
| NASDAQ 100 | USA | 18 | 10 | 17 | 19 | 20 |
| S&P 500 | USA | 17 | 18 | 21 | 23 | 17 |
| Rohöl | | 16 | 25 | 20 | 1 | 2 |
| Hang Seng | HK | 19 | 11 | 15 | 13 | 3 |
| DJIA 30 | USA | 20 | 20 | 25 | 25 | 19 |
| H Shares | China | 22 | 15 | 10 | 14 | 6 |
| Gold | | 21 | 17 | 16 | 12 | 15 |
| Silber | | 24 | 22 | 6 | 5 | 23 |
| HUI * | USA | 23 | 21 | 4 | 4 | 8 |
| RTX | Rus | 25 | 26 | 12 | 11 | 24 |
| Shenzhen A | China | 26 | 24 | 26 | 26 | 26 |

grün: Verbesserung rot: Verschlechterung schwarz: unverändert

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

Der Einführungsartikel (vom 4.6.03) zu dieser Rubrik kann im Internet unter www.smartinvestor.de/news/hintergrund/ abgerufen werden.

Rohstoffe

Wenn es zum Jahreswechsel so etwas wie einen Konsens in der Börsenwelt gab, dann war es die Meinung, daß das Thema Rohstoffe im Jahre 2005 eines der interessantesten sein werde. Obwohl diese optimistische Erwartungshaltung grundsätzlich zur Vorsicht mahnt, hat es sich in den letzten Jahren noch jedes Mal als günstige Einstiegsgelegenheit in diesen Bereich erwiesen, wenn sich die Rohstoffe und Rohstoff-Indices – wie aktuell – im unteren Bereich des Universums gesammelt hatten.

Ralph Malisch

COMMITMENT OF TRADERS (COT)

Energiepreise – Neubewertung erfolgte 2004

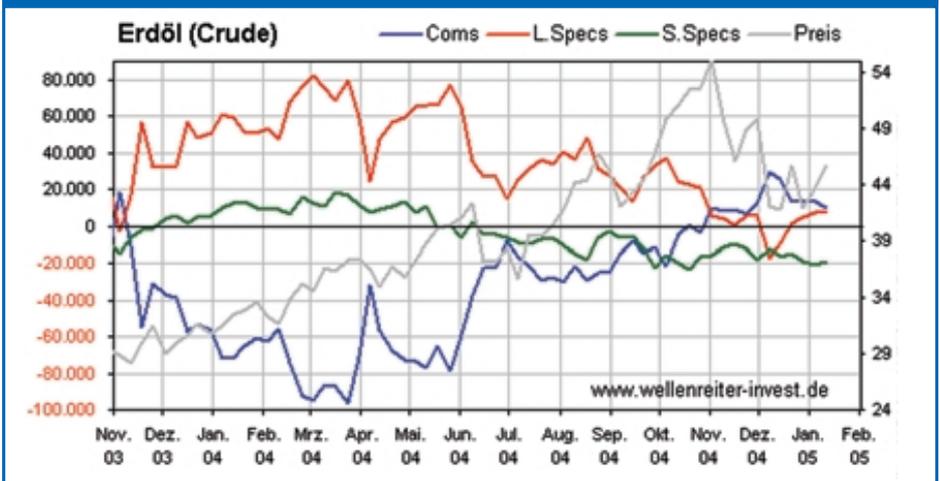
Von Alexander Hirsekorn (www.wellenreiter-invest.de)

Steigende Energiepreise waren im Sommer/Herbst 2004 eines der bestimmenden Themen an den Finanzmärkten. Da der Erdölpreis (Crude Light Sweet) im letzten Jahr zum ersten Mal die Preismarke von 40 US-\$ überwinden konnte, wird anschließend untersucht, wie nachhaltig dieser Preisanstieg ausfallen wird.

Aktuelle Situation

Der Erdölpreis hat nach einer Ausbildung eines Kurshochs Ende Oktober im Bereich von 55 US-\$ eine klassische a-b-c-Korrekturformation auf sein vorheriges Ausbruchsniveau bei ca. 40 US-\$ absolviert. Die Positionierung der Commercials im CoT-Report vom 11.01.2005 zeigt bei einem Kursniveau von 45 US-\$ per Saldo eine geringe Long-Positionierung an. Die CoT-Daten zeigen an, daß 2004 eine Neubewertung des Erdölpreises stattgefunden hat. Definiert man den „fairen“ Wert eines Marktes durch eine neutrale Positionierung der Commercials, also ein Positionierungssaldo von Null, dann ist augenscheinlich, daß die Commercials den fairen Wert von Erdöl mittlerweile signifikant höher einschätzen als in den beiden Vorjahren. 2002 lag der faire Wert des Erdölpreises bei ca. 26,50 US-\$, im November 2003 erhöhte er sich zunächst leicht auf 29 US-\$ und stieg dann dynamischer von ca. 35 US-\$ im Juni 2004 auf aktuell etwas über 45 US-\$ an.

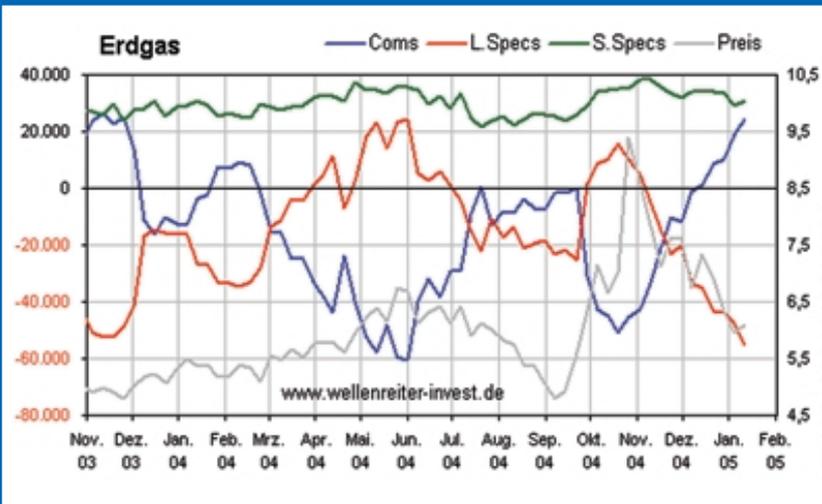
ABB. 1: POSITIONIERUNGEN BEIM ERDÖL



Neueinschätzung

Die dieswöchige Positionierung zeigt an, daß alle Marktteilnehmer nahe dem neutralen Niveau positioniert sind, so daß die aktuellen Preise keinerlei spekulative Komponente aufweisen. Die dynamische Entwicklung des Erdölpreises soll für 2005 gar nicht unbedingt fortgeschrieben werden, die Positionierung der Commercials ist aber ein Indiz, daß eine Neueinschätzung des Marktes mit einem Preisniveau oberhalb von 40 US-\$ notwendig ist. Für diese Einschätzung spricht das Verhalten der OPEC, die bereits im Dezember aus Sorgen über einen stärkeren Preisrückgang eine Kürzung der Fördermenge um 1 Mio. Barrel zum 01.01.2005 angekündigt hat und somit ihren Willen manifestiert, daß das untere Preisband zukünftig bei 40 US-\$ liegen wird.

ABB. 2: POSITIONIERUNGEN BEIM ERDGAS



Ähnliches Bild bei den anderen Energiesorten

Die Positionierung der Commercials bei Erdgas, Heizöl und Benzin bestätigt den Korrekturcharakter der Preisbewegungen im November/Dezember 2004. Die aktuelle Positionierung der Commercials bei Erdgas ist die bullishste Positionierung seit November 2003 und kündigt auch hier einen Preisboden an.

Fazit

Steigende Energiepreise bleiben auch 2005 ein aktuelles Thema an den Finanzmärkten, und das Überraschungspotential bleibt, wie in Bullenmärkten üblich, auf der Oberseite.

Der Einführungsartikel zu dieser Rubrik findet sich in Smart Investor 12/2004 bzw. auf www.smartinvestor.de

AKTIE IM BLICKPUNKT

CREATON AG

Auf Stein gebaut

Mal ehrlich, würden Sie die Begriffe Innovationskraft, Kapazitätsvollausslastung und langjährige Outperformance mit einem Wert aus der krisengeschüttelten Baubranche assoziieren? Wenn nicht, dann dürfte dieser Artikel eine echte Überraschung für Sie bereithalten. Die CREATON AG aus dem bayerischen Wertingen, ein Hersteller von Dachziegeln, erfüllt nämlich nicht nur diese Kriterien, sondern besticht auch durch eine ansehnliche Dividenderendite von über 5 %. Für Smart Investor Grund genug, das Unternehmen vorzustellen und nach den Ursachen dieser Entwicklung sowie den weiteren Perspektiven zu fragen.

Die Produkte

Anders als bei vielen Unternehmen, die sonst an dieser Stelle besprochen werden, bedürfen die Produkte der CREATON AG keiner ausführlichen Erläuterung. Die Gesellschaft ist nach eigenem Bekunden der mit einem Marktanteil von rund 20 % deutschlandweit größte Hersteller von Tondachziegeln. Unter Vernachlässigung des Anteils von Betondachsteinen (40 % des Gesamtmarkts) deckt CREATON damit rund 12 % aller deutschen (Spitz-)Dächer. Das Produktsortiment umfaßt dabei rund 1.000 verschiedene Form- und Farbvarianten. Neben den Dächern widmen sich die Bayern seit einigen Jahren auch den Fassaden und den Fußböden. Dort bemüht sich die Gesellschaft mit zunehmendem Erfolg, die Tonziegel als Alternative zu den herkömmlichen Fassadenabdeckungen bzw. zum Estrich zu etablieren. Bezogen auf die Gesamtumsätze des Unternehmens spielt dieser Bereich mit einem Anteil von ca. 5 % allerdings noch eine untergeordnete Rolle.

Der Markt

Der für CREATON relevante Bedachungsmarkt ist aufs Engste mit der Entwicklung der Bautätigkeit in Deutschland verbunden und damit von deren Krise miterfaßt. Dementsprechend verzeichnet



er seit Jahren Überkapazitäten und Preisverfall. So reduzierten sich nach Angaben des Statistischen Bundesamtes die Auftrags-eingänge im Hochbau allein zwischen 2002 und 2003 real um über 10 %. Der Bedachungsmarkt wurde hiervon allerdings nur unterproportional betroffen, da durch die Verunsicherung um die Zukunft der Eigenheimzulage im für die Dachziegelhersteller besonders wichtigen Hausbau eine vorübergehende Sonderkonjunktur ausgelöst wurde. Daß CREATON trotz der insgesamt schwierigen Rahmenbedingungen an ihrer Kapazitätsgrenze arbeitet und hohe Gewinne verzeichnet, erstaunt zwar, ist aber mit der erfolgreichen strategischen Neuausrichtung zu erklären, die im Jahr 2000 eingeleitet wurde.

Strategie: Qualitätsführerschaft

Um dem Preisdruck auszuweichen, verlegt CREATON den Schwerpunkt von den Standarddachpfannen zunehmend auf hochqualitative, deutlich mehr Know-how und Entwicklungskapazitäten erfordernde Produkte wie besonders bruchsichere, sehr kleine und vor allem sehr große Formate. Da diese nicht leicht zu kopieren sind, sich gleichzeitig aber bei den Kunden zunehmender Beliebtheit erfreuen, haben die Bayern damit eine rasch wachsende Nische gefunden, in der die Auswirkungen der Branchenkrise kaum spürbar sind. Da die Entwicklung einer neuartigen Dachpfanne von der Idee bis zum Produktionsstart mehr als zwei Jahre dauern kann und die Prototypen dabei z.B. auf die Auswirkungen des Frost-Tauwetter-Wechsels oder deren Stabilität im Windkanal zu testen sind, erfordert dieser Weg hohe Investitionen. Diesen Aufwand hat CREATON in den vergangenen Jahren bewußt in Kauf genommen und allein 2002 über 40 Mio. Euro investiert. Seitdem steigt der Anteil der Premiumprodukte

| CREATON | | | |
|------------------------|--------------|----------------------|-------|
| BRANCHE | BAU | | |
| ISIN | DE0005483036 | AKTIENZAHL (MIO.) | 6,30 |
| GJ-ENDE | 31. DEZ | KURS AM 21.1. (EURO) | 16,48 |
| MITARBEITER (30.09.04) | 773 | MCAP (MIO. EURO) | 103,8 |

| | 2003 | 2004E | 2005E |
|--------------------|------------|---------|---------|
| UMSATZ (MIO. EURO) | 130,2 | 131,0 | 133,5 |
| % GGÜ. Vj. | +16,0 % | +0,6 % | +1,9 % |
| EPS (EURO) | 0,94 | 1,27 | 1,40 |
| % GGÜ. Vj. | +5.800,0 % | +35,6 % | +10,0 % |
| KUV | 0,80 | 0,79 | 0,78 |
| KGV | 17,6 | 13,0 | 11,8 |

kontinuierlich, so daß mittlerweile deutlich mehr als zwei Drittel der Erlöse mit Produkten erzielt werden, die jünger als fünf Jahre sind. Nachdem im Frühjahr des letzten Jahres ein hochmodernes Werk in Weroth/Westerwald übernommen und seitdem zum Kompetenzzentrum für keramische Produkte ausgebaut wurde, erwartet das Unternehmen auch für das laufende Jahr einen weiteren Anstieg der Premium-Umsätze.

Auslandsexpansion

Parallel zu der Produktoffensive verstärkte die Gesellschaft ihr Auslandsengagement. Zwischen 1999 und 2003 stieg die Exportquote von 12,3 auf 22,3 % und erreichte nach neun Monaten des letzten Geschäftsjahres bereits die Marke von 23 %. Die wichtigsten Abnehmerländer sind dabei Polen, Österreich und Ungarn. Als erstes Auslandswerk wird zur Zeit für rund 17 Mio. Euro eine neue Produktionsstätte im ungarischen Lenti errichtet, die mit der Kapazität von jährlich 20 Mio. hierzulande immer weniger nachgefragten Biberschwanzziegeln speziell auf die Nachfragestruktur der osteuropäischen Märkte ausgerichtet ist. Nach gegenüber Smart Investor bestätigten Planungen soll die Produktion dort bereits im kommenden Frühjahr aufgenommen werden.



Zahlen

Im Jahr 2003 wurden insgesamt 130,2 Mio. Euro (nach 112,2 Mio. Euro im Vorjahr) umgesetzt. Bei einer EBIT-Marge von 8,2 % betrug der Jahresüberschuß 5,9 Mio. Euro, nach einer schwarzen Null 2002. Auch in den ersten neun Monaten des letzten Geschäftsjahres konnte der leichte Rückgang im Inland durch ein starkes Wachstum des Auslandsgeschäfts überkompensiert und so ein minimaler Umsatzanstieg von 100,7 auf 101,3 Mio. Euro er-

reicht werden. Der Periodenüberschuß erhöhte sich dabei auf 6,2 Mio. Euro und war damit bereits nach drei Quartalen höher als im gesamten Vorjahr. Zeitgleich mit der Bekanntgabe der Neunmonatszahlen wurde die Erwartung für das Gesamtjahr 2004 bekräftigt, beim Umsatz mindestens den Vorjahreswert und beim Gewinn eine Steigerung erreichen zu können. Beim Ausblick für 2005 blieb es bei der vorsichtigen Einschätzung, sowohl das Umsatz- als auch

das Ergebnisniveau halten zu wollen, wobei für den Gewinn entscheidend sei, ob die massiv gestiegenen Energiekosten an die Kunden weitergegeben werden können.

Fazit

Die CREATON AG ist ein grundsolides und hervorragend geführtes Unternehmen in einem äußerst schwierigen Markt. Dank der konsequenten strategischen Ausrichtung auf die Qualitätsführerschaft und einer erfolgreichen Auslandsexpansion schaffen es die Bayern, selbst bei zurückgehenden Umsätzen in dem bisher dominierenden Segment der Standarddachziegel beachtliche Gewinne zu erzielen. Nach der vorsichtigen Schätzung von Smart Investor, die für das vierte Quartal 2004 konstante Werte bei Umsatz und Gewinn vorsieht (30 Mio. Euro Umsatz, 1,9 Mio. Euro Überschuß), wird CREATON bei einem Ergebnis 2004 von ca. 8 Mio. Euro mit einem KGV04 von 13 bewertet und bietet, sofern wie in den Vorjahren 0,87 Euro pro Vorzugsaktie ausgeschüttet werden, eine Dividendenrendite von 5,25 %. Damit erscheint das Unternehmen zwar nicht unterbewertet, angesichts der bisherigen Erfolge und einer für die Zukunft aussichtsreichen Positionierung kann ein Langfristinvestor trotzdem mit einer ersten Tranche den Einstieg wagen, zumal die ansehnliche Dividendenrendite einen gewissen Risikopuffer bietet.

Adam Jakubowski, Holger Steffen

Anzeige



präsentieren:

SEMINAR mit Erich Florek:
Anlageerfolg mit Technischen Indikatoren



Erich Florek

Einer der führenden Experten auf dem Gebiet des technisch orientierten Tradings

Das Seminar findet am 05. März 2005 in München statt.
Mehr Infos und Anmeldung unter www.finanzbuchverlag.de/seminare.

Sichern Sie sich jetzt Ihren Preisvorteil und zahlen Sie nur 341 € statt 379 €.

Neben einer allgemeinen Einführung in das Thema Formationsanalyse bei technischen Indikatoren konzentriert sich Erich Florek in seinem Seminar auf die praktische Umsetzung bestimmter Verlaufsmuster von Indikatoren im Trading. Er zeigt Ihnen wie Indikatorformationen erkannt und angewandt werden können, arbeitet an Hand von praktischen Beispielen die wichtigsten Herangehensweisen heraus und zeigt Ihnen Schritt für Schritt, wie die Analyse-Ergebnisse in ein Handelssystem umzusetzen sind.

Sie werden nach dem Besuch des Seminars in der Lage sein, mit Hilfe einiger „Tricks“ ausgewählte Indikatorformationen schnell und effektiv zu analysieren, selbst eigene Handelsideen zu entwickeln und diese im Trading umzusetzen.

Im Seminarpreis inbegriffen sind Seminarunterlagen, Getränke und Mittagessen.

Ausserdem erhält jeder Teilnehmer kostenlos und ohne zusätzliche Verpflichtungen

- ✓ 3 Monate den Börsendienst „Target Trader“ aus dem Investor Verlag und
- ✓ 3 Monate den Anlegerbrief „performaxx“ sowie
- ✓ 21 Ausgaben „Euro am Sonntag“
- ✓ oder ein Jahresabo „Euro – Das Magazin“!

GASTANALYSE

PC-Spezialist Franchise AG

Dividententitel mit Wachstumsphantasie

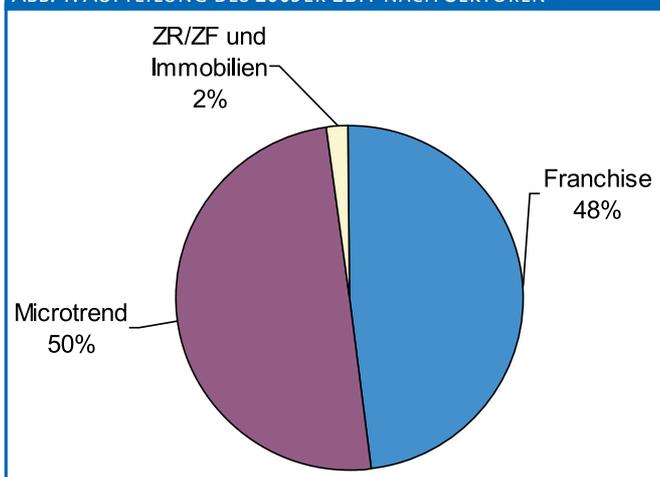
Von Vara Research GmbH

Neueröffnungen von PC-Spezialist-Niederlassungen (Ende 2003: 115 Partner in Deutschland, langfristig wären etwa 400 Partner möglich), der Aufbau der neuen Franchise-Kette Digital Inc. und insbesondere die Übernahme des Systemhauses iTeam sowie die Einkaufsplattform EGIS bieten dem Unternehmen weiteres Wachstumspotential. Mit einem 2005er KGV von 9,3 sind diese Wachstumsaussichten bislang aber kaum im Aktienkurs eingepreist.

Unternehmensprofil

Die PC-Spezialist Franchise AG ist unterteilt in die Geschäftsbereiche Franchising und Microtrend. In den Bereich Franchising fallen die Geschäfte der Marke PC-Spezialist. Die Aktiengesellschaft stellt dabei für die Franchise-Nehmer das Know-how und den Marktauftritt zur Verfügung und erhält im Gegenzug Franchise-Gebühren. In diesem Bereich werden Service und Beratung als Differenzierungsmerkmal eingesetzt. Der zweite Bereich stellt die Einkaufskooperation dar, die unter der Marke Microtrend zusammengefasst ist. Die Franchise-Nehmer und andere IT-Fachhändler können sich der Kooperation anschließen, um durch das Bündeln der Einkaufsaktivitäten bessere Konditionen zu erzielen. PC-Spezialist betreibt ein Geschäftsmodell mit limitiertem Risiko, selbst im schwierigen Marktumfeld konnten hohe Margen erzielt werden. Das solide Geschäftsmodell spiegelt sich in der stabilen finanziellen Lage wider. Die Gruppe verfügt über eine Eigenkapitalquote von 83 % (Bilanzsumme 17,3 Mio. Euro), ist schuldenfrei und hat eine hohe Cash-Position von 3,30 Euro/Aktie (vor der Akquisition von iTeam). Die EBIT-Marge beträgt dabei rund 26 %. Franchiseunternehmen wie Wendys oder McDonald's erzielen nur 14 bis 16 %.

ABB. 1: AUFTEILUNG DES 2003ER EBIT NACH SEKTOREN



Quelle: Vara Research

PC-Markt im Umbruch

Der gesättigte deutsche PC-Markt ist in den letzten Jahren von Konsolidierungen und Insolvenzen gekennzeichnet. Die vermehrte Konkurrenz auf etablierte Anbieter von IT-Waren nahm durch den Verkauf von PCs durch Discounter (z.B. Aldi, Lidl) spürbar zu. Aufgrund der Strukturverschiebungen und der zunehmenden Sättigung auf dem PC-Markt gehen wir von weiterhin nur verhaltenen Wachstumsaussichten aus. Interessante Wachstumsperspektiven eröffnet jedoch das neue Geschäftsfeld Digital Inc., daneben insbesondere das Segment Microtrend sowie die Einkaufsplattform EGIS.

TAB. 1: KENNZAHLEN PC-SPEZIALIST

| | 2003 | 2004E | 2005E | 2006E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| UMSATZ (MIO.) | 16,510 | 15,486 | 16,415 | 17,399 |
| EBITDA (MIO.) | 5,039 | 4,484 | 5,055 | 5,658 |
| EBITDA-MARGE | 30,5 % | 29,0 % | 30,8 % | 32,5 % |
| EBIT (MIO.) | 4,856 | 4,335 | 4,847 | 5,388 |
| EBIT-MARGE | 29,4 % | 28,0 % | 29,5 % | 31,0 % |
| ERG. JE AKTIE | 0,76 | 0,79 | 0,91 | 1,01 |
| DPS | 0,40 | 0,40 | 0,42 | 0,44 |
| KGV | 11,2 | 10,8 | 9,3 | 8,4 |
| DIV.RENDITE | 4,7 % | 4,7 % | 4,9 % | 5,2 % |

Quelle: Vara Research

Microtrend, der Wachstumsträger

Durch den Geschäftsbereich Microtrend, die Nr. 1 der Einkaufskooperationen für Fachhändler in Deutschland mit einem Anteil von 31 % (vor der Akquisition von iTeam), können Synergieeffekte der Bereiche Franchising und Microtrend realisiert werden. Durch die starke Einkaufsmacht können den Partnern günstige Einkaufspreise angeboten werden. Der starke Wettbewerbsdruck auf dem IT-Markt veranlaßt viele Händler, sich einer Einkaufsgemeinschaft anzuschließen. Die Übernahme von iTeam (75 %) eröffnet dabei vielversprechende Wachstumsaussichten. Wir schätzen den Kaufpreis auf etwa 3 bis 4 Mio. Euro, so daß eine Fremdfinanzierung hier nicht notwendig sein wird. Da nicht mit sonstigen zusätzlichen Investitionen zu rechnen ist, werden die Dividendenausschüttungen nicht gefährdet. Die Akquisition von iTeam geht mit folgenden Vorteilen einher: 1) Microtrend kann zusammen mit iTeam das Einkaufsvolumen mehr als verdoppeln. Der Außenumsatz steigt damit direkt von 990 Mio. Euro auf etwa 2,3 Mrd. Euro. 2) Da iTeam ausschließlich kleine bis mittelständische Unternehmen und PC-Spezialist vorwiegend Privatkunden bedient, kann die Kundenbasis weiter diversifiziert werden. 3) Das in Entwicklung befindende relationale Datenbanksystem EGIS (Einkaufsplattform) kann jetzt



für ein doppelt so großes Einkaufsvolumen eingesetzt werden. Entsprechend steigen die Möglichkeiten der Wertschöpfung.

Einkaufsplattform EGIS, weitere Wachstumsträger

In mehreren Stufen erfolgt die Implementierung dieses relationalen Datenbanksystems bis zum Jahr 2007, mit dem der Warenfluß (gegenwärtig 2,3 Mrd. Euro) aller Partner erfaßt werden kann. Die Franchise-Partner nehmen an dem System heute schon teil, jedoch beteiligt sich aufgrund des Fehlens eines Erfassungssystems gegenwärtig erst rund ein Viertel der Microtrend-Partner daran. Im Jahr 2005 sind moderate Einflüsse durch die Implementierung der ersten Stufen der Software zu erwarten.

Digitaler Trendstore noch in den Kinderschuhen

Ein neues Wachstumsfeld, digitaler Trendstore, wurde mit der Marke Digital Inc. in Wien Anfang November 2004 als Pilotprojekt implementiert. Dieses ist auf den Vertrieb technologisch neuer und hochwertiger Produkte spezialisiert. Bei Erfolg soll ein flächendeckendes Franchise-Netz aufgebaut werden. Durch den Preisdruck der Discounter auf die Produzenten haben diese ein starkes Interesse an einem solchem Konzept. Günstige Einkaufskonditionen sind hierbei durch Microtrend gewährleistet. Sollte sich das Konzept als erfolgreich herausstellen, wird das Wachstum in erster Linie dadurch determiniert, wie schnell richtige Standorte (Großstädte mit Toplagen) gefunden werden können. Aufgrund der konservativen Bilanzstruktur und der jährlichen Free Cash Flows ist davon auszugehen, daß eine Kapitalerhöhung zur Finanzierung des Konzeptes gegenwärtig kein Thema ist.

Managementinteressen im Einklang mit den Aktionärsinteressen

Mit der Genehmigung des Aktienoptionsplanes sind wichtige Weichen für künftiges Wachstum gestellt. Der Hauptkritikpunkt der Aktionäre, daß aufgrund von Optionsplänen das Management zu riskante Investitionsentscheidungen treffe, hat man mit folgenden Maßnahmen zu entschärfen versucht: 1) Um die Optionen ausüben zu können, muß in der zweijährigen Wartezeit jeweils ein jährlicher Bilanzgewinn von mindestens 0,40 Euro pro Aktie ausgewiesen werden. 2) Der jährlich um 8 % steigende Bezugspreis führt eher dazu, daß die Optionen schneller ausgeübt werden. 3) Die Haltefrist für die durch den Optionsplan erworbenen Aktien beträgt jedoch drei Jahre, es sei denn,

bestimmte vorher definierte Kurssteigerungen werden erzielt. 4) Die Zuteilung der Optionen erfolgt zu mehreren Zeitpunkten. Da die Aktien in Form von Aktienrückkäufen erworben werden, kommt es von dieser Seite nicht zur Verwässerung des Ergebnisses, aber durch Buchung der Optionen als Personalaufwand (über die Sperrfrist von zwei Jahren) zu einer Minderung des Jahresüberschusses und somit auch zu einer Reduzierung des Ergebnisses pro Aktie.

Risiken

Problematisch sind weiterhin die deutlich größeren Marketingressourcen der Discounter. Zudem ist das Unternehmen hauptsächlich auf dem deutschen Markt vertreten. Aufgrund der limitierten regionalen Diversifikation ist die konjunkturelle Abhängigkeit von diesem Markt als Risiko einzustufen. Sonderaktionen können zu erhöhter Umsatz- und Ergebnisvolatilität führen. Bei Sonderaktionen laufen die Warenumsätze und Ergebnisbeiträge über die Bücher von PC-Spezialist. Aufgrund des Weihnachtsgeschäftes ist das vierte Quartal von großer Bedeutung (im Jahr 2003 wurden 29,5 % und 2002 sogar 39,3 % des operativen Ergebnisses im vierten Quartal erwirtschaftet). Die voranschreitende Etablierung der Discounter Aldi, Lidl und der großen Elektrohändlerketten MediaMarkt, Saturn und Makromarkt als PC-Distributoren führte zu einem starken Preiskampf.



Fazit: Aufwärtspotential nach Kursverlusten

Der Kurs geriet im Herbst 2004 nach einem unter den Erwartungen gebliebenem Geschäftsverlauf stark unter Druck. Die Bodenbildung setzte bei 8,00 Euro ein. Durch die erfreulichen Nachrichten der letzten Wochen (Übernahme von iTeam) erholt sich der Kurs auf 8,50 Euro. Aufgrund der finanziell gut abgesicherten Dividendenausschüttung von 0,40 Euro je Aktie bzw. einer 2004er Dividendenrendite von 4,7 % sichert dies den Kurs gut nach unten ab. Gleichzeitig bieten das neue Geschäftsfeld Digital Inc., die Einkaufsplattform EGIS und insbesondere der Bereich Microtrend mit der Übernahme von iTeam vielversprechende Wachstumsperspektiven. Wir betrachten Kursniveaus in der Höhe von 12 Euro als realistisch.

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

BUY & GOOD BYE

Buy: ThyssenKrupp



Daß die ThyssenKrupp-Aktie schlechter performt als die ihrer Branchen-Vergleichsunternehmen, kommt leider nicht so ganz von ungefähr. Nach wie vor gilt die Konglomeratstruktur als Mangel, der die Aktien nicht überall so beliebt macht, wie die Beschäftigung mit einer der Boombranchen schlechthin – Stahl – vermuten ließe. Der Marktkapitalisierung von derzeit rund 8 Mrd. Euro stünde ein „Zerschlagungswert“ von über 20 Mrd. Euro gegenüber: Allein der Stahlbereich von Thyssen wäre am Markt ungefähr 7 Mrd. Euro wert, dazu der Automotive-Sektor mindestens 3 bis 4 Mrd. Euro und Aufzüge nochmals etwa denselben Wert. Zieht man die Pensionsverpflichtungen von ca. 7 Mrd. Euro ab – ja, ja: das leidige Thema hat sich noch nicht von selbst erledigt – bliebe noch immer ein Wert sehr deutlich über der aktuellen Marktkapitalisierung von Thyssen.

Dabei überzeugt auch das Zahlenwerk durchaus: Mit 1,6 Mrd. Euro Vorsteuergewinn, doppeltsoviel wie im vorangegangenen Geschäftsjahr (Gj.ende 30.9.), verzeichnete der Konzern das beste Ergebnis seit der Fusion zwischen Thyssen und Krupp. Im laufenden Geschäftsjahr soll der Umsatz weitere 5 % auf 41 Mrd. Euro zulegen und das Rekordergebnis des Vorjahres getoppt werden, was angesichts weiter kletternder Stahlpreise keine all-

zu gewagte Vorgabe darstellen sollte. Die Dividende von 60 Cent für das letzte Geschäftsjahr sollte erneut angehoben werden und sich dann auf 65 bis 68 Cent je Anteilschein belaufen. Etwa 4 % Dividendenrendite dürften für Anleger, die sich innerhalb des deutschen Blue Chip-Universums bewegen, die Wartezeit auf einen Kursperformance-Angleich an andere Stahlwerte versüßen.



Good Bye: DRD Gold (ehemals Durban Roodepoort Deep)



Von einmal Liebgewonnenem trennt man sich nur schwer, und dies beobachten wir auch heute noch bei Anlegern, die sich bislang nicht von der südafrikanischen Goldminengesellschaft DRD Gold, vormals bekannt als Durban Roodepoort Deep, trennen konnten. Wir erkannten auch erst so richtig, welches Gefahrenpotential sich bei Durban aufstaute, als sich die Gesellschaft mehr und mehr in Widersprüche und Planverfehlungen verstrickte. Um es nochmals klipp und klar zusammenzufassen: Viele Anleger gehen davon aus, DRD besitze so reichhaltige Ressourcen, daß das Unternehmen nicht pleite machen könne bzw. irgendwann ein Übernahmeziel werden müsse. Richtig ist jedoch, daß diese Ressourcen noch sehr, sehr lange Zeit Ressourcen bleiben und nicht zu Reserven werden – Reserven wären im Gegensatz zu Ressourcen auf gegenwärtigen Niveau profitabel abbaubar.

DRDs Ressourcen sind das nun gerade nicht: Der Goldpreis, und zwar in der südafrikanischen Heimatwährung Rand, ist viel zu niedrig. Dieses Problem trifft auch Gold Fields und vor allem die stark inländisch ausgerichtete Harmony. Aus gutem Grund cancelt DRD seit mehreren Quartalen so viele seiner inländischen Minen wie nur möglich – weil mit jeder geförderten Unze Gold die Verluste nur größer werden. Rund ein Drittel der Produktion (im letzten Jahr etwa 0,9 Mio. Unzen) stammen inzwischen von außer-

halb Südafrikas, und diese Zahl wird weiter steigen. Man kann über die Gründe für die Stärke des Rand lamentieren wie man will, DRD ist inzwischen jedenfalls nur noch ein Schatten einer südafrikanischen Goldminengesellschaft. Die außerhalb Südafrikas befindlichen Liegenschaften sind jedoch auch nicht gerade wahre „Goldgruben“, sondern nur Ergänzungen, so daß DRD weder vor noch zurück weiß. Wir raten ausdrücklich davon ab, DRD angesichts des optisch niedrigen Kurses als Kaufgelegenheit aufzufassen: Es kann und wird wohl noch weit schlimmer kommen.



EMERGING MARKETS-AKTIE

Keppel Corporation Limited (Singapur)

Die Entwicklungsstufe des Stadtstaates Singapur wird am Aktienmarkt besonders deutlich: Er verfügt über zahlreiche gut geführte und auf den Weltmärkten längst etablierte Unternehmen. Keppel ist aus dieser ersten Liga nicht mehr wegzudenken.

Bis zum Ende des vergangenen Jahrzehnts gehörte Keppel zu denjenigen Unternehmen, deren oberstes Ziel es war, ein möglichst weitverzweigtes und dadurch auch undurchschaubares Netz an Beteiligungen rund um die Welt zu spannen. Die Asienkrise zwang jedoch auch den Singapurer Traditionskonzern dazu, den Gürtel enger zu schnallen und sich von unzähligen, nicht zum Kerngeschäft gehörenden Geschäftsbereichen zu trennen. Heraus kam eine in Ansätzen schlanke, auf die Bereiche Immobilien, Bohrsinselbau und Infrastrukturtechnologie focussierte Gesellschaft. Hinzu kommt noch ein weltweites Werfennetzwerk.

Sonderkonjunkturen treiben die Gewinne

Über seine Tochter Keppel Land ist das Unternehmen in zahlreiche Immobilien- und Entwicklungsprojekten involviert. Diese hatten im Zuge der Asienkrise massive Einbrüche verzeichnen müssen, weil – parallel zur Situation in Hongkong – die Transaktionsvolumina sowie die Preise für privat genutzte und gewerbliche Immobilien zurückgingen. Mittlerweile konzentriert sich Keppel Land aber auf einzelne Immobilienmärkte der Region, etwa Vietnam oder Thailand, und setzt dort seine Strategie um, sich von unrentablen Objekten zu trennen und mehr in der Rolle des Entwicklers und Verwalters aufzutreten. Der Dekonsolidierungsprozeß ist hier demnach noch nicht abgeschlossen, allerdings sind die mittlerweile wieder anziehenden Immobilienpreise ein weiterer Trumpf in den Händen der Keppel Corp. Auch im Bereich Bohrsinseln und Werften verzeichnet der Konzern merkliche Zuwächse in den Auftragsbüchern; der Nachholbedarf von Neuinstallationen bei Bohrsinseln und die Erneuerung der weltweit betagten Schiffstransportflotten lösen in diesem Segment eine in den letzten Jahren verloren geglaubte Dynamik aus.



Das Geschäft mit Bohrsinseln brummt

Schlank, schlanker, Keppel

Mit seinen Neunmonatszahlen zum 30. September 2004 konnte der Konzern den Beweis antreten, die gesteckten Ziele erreichen zu können. So zog das Nachsteuerergebnis im Berichtszeitraum um stattliche 21 % auf 167 Mio. Euro an. Basierend auf dem geschätzten Ergebnis je Aktie für 2004 in Höhe von 0,29 Cent ergibt sich bezugnehmend auf den aktuellen Kurs von 4,39 Euro ein KGV von gut 15. Dies mag auf den ersten Blick teuer erscheinen, weil der Wert oberhalb des Marktdurchschnitts liegt. Allerdings ist das Gewinnwachstum bei Keppel erheblich



höher als jenes des Gesamtmarktes in Singapur, angefeuert durch die nach wie vor laufende Restrukturierung. Sichtbar werden diese Bemühungen unter anderem am Umsatzrückgang von über 40 % in den ersten 9 Monaten des vergangenen Jahres, als die Bilanz um die Beteiligung an der Singapore Petroleum Ltd. bereinigt worden war. Als Umsatz erwartet Smart Investor folglich für das Gesamtjahr etwa 1,76 Mrd. Euro – bewertet wird dieser Umsatz an der Börse aktuell mit dem Faktor 2. Getrieben wird der Aktienkurs zudem immer wieder von Spekulationen um die Ausschüttung einer Sonderdividende. Diese soll sich aus den fortwährenden Veräußerungen speisen und die Rendite auf wieder deutlich über die aktuell zu erwartenden gut 2 % nach oben heiven.

Fazit

Die Keppel-Aktie befindet sich seit gut zwei Jahren in einem stetigen Aufwärtstrend. Gelingt es der Unternehmensführung nun noch, den eingeschlagenen Kurs der „Konsolidierung durch Konzentration“ beizubehalten und die daraus resultierenden Erlösrückgänge weiterhin mit den Aktionären zu teilen, dann wird sich der Gipfelsturm des Papiers fortsetzen. Natürlich muß der Anleger auch bei einem Schwergewicht wie der Keppel-Aktie asiientypisch heftige Rückschläge in sein Kalkül einbeziehen, zumal sich die Analystenschar zuletzt immer bullischer für die Aktie zeigte.

Tobias Karow

MUSTERDEPOT

Gut vorgelegt

Mit fast 5 % im Plus präsentiert sich der Wert unseres Musterdepots gegenüber dem Vormonat. Damit zeigte es sich zum Jahresauftakt in deutlich besserer Verfassung als die breiten Standardwertindices wie etwa der Dax.

Neuaufnahmen mit Startschwierigkeiten

Unsere Neuzugänge entwickelten sich in den letzten Wochen, na sagen wir mal: durchwachsen. So legte BB Medtech in seinem Aufwärtstrend nach unserem Kauf noch weiter leicht zu, während sich auch Advanced Medien bis auf über 1,80 Euro zu hieven vermochte. Dort prallte der Kurs des Medienunternehmens (siehe bitte auch Smart Investor 1/2005 „MoneyTalk“ sowie „Buy & Good Bye“) jedoch ab und fiel gegenüber unserem Kauf bei 1,66 Euro sogar in die Minuszone. Der Kauf eines Dax Hebelzertifikate-Puts im Dezember erfolgte mit einem Stop-Buy zu einem Zeitpunkt, der uns leider gar nicht mehr so gut paßte. Plötzlich waren wir inmitten der Jahresendrally auf der „verkehrten Seite“ positioniert. Ende Dezember wurde der Put folgerichtig mit minimalem Minus gleich wieder ausgestoppt. Die Aufnahme eines neues Puts im Januar, dieses Mal eines Dax-Optionsscheins (siehe Transaktionsliste), fand schon unter deutlich besseren Vorzeichen statt. Zum Redaktionsschluß befindet er sich minimal in positivem Territorium. Sämtliche Transaktionen hatten wir im Smart Investor Weekly erläutert und die Ausführungsdetails beschrieben.



Lascher Jahresauftakt, starkes Gesamtjahr?

Unsere Prognose eines tendenziell nicht ganz so erfreulichen Jahresstarts an den Börsen hat sich bis dato bewahrheitet, zumindest in den großen Indices. Ursprünglich sahen wir dabei ein Zyklustief im Zeitraum Ende Januar, doch könnte sich dieses

| MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EURO) | | | | | | | | | | STICHTAG: 21.1.2005 | |
|---|---------|-------------|---------------|--------|------------|---------|-----------|---------------|--------------|----------------------|-----------------------|
| PERFORMANCE: +2,4 % SEIT 1.1.2005 (DAX: -1,8 %); +4,9 % GG. VORMONAT (DAX: +1,0 %); +35,6 % SEIT DEPOTSTART (DAX: +64,7 %) | | | | | | | | | | | |
| TITEL (LAND) | WKN | STRATEGIE** | CHANCE/RISIKO | STÜCK | KAUF-DATUM | KAUF ZU | KURS AKT* | WERT AKT* | DEPOT-ANTEIL | PERFORMANCE VORMONAT | PERFORMANCE SEIT KAUF |
| ARQUES (D) | 515 600 | S | 8/4 | 200 | 27.10.2003 | 16,00 | 62,00 | 12.400 | 9,1 % | +6,9 % | +287,5 % |
| SILVER STANDARD (CAN) | 858 840 | R | 7/4 | 500 | 02.06.2003 | 3,90 | 9,31 | 4.655 | 3,4 % | -0,7 % | +138,7 % |
| TRI-VALLEY (USA) | 911 919 | R | 7/7 | 750 | 24.11.2003 | 3,70 | 7,59 | 5.693 | 4,2 % | +37,7 % | +105,1 % |
| CNR (CAN) | 865 114 | R | 6/3 | 300 | 18.09.2003 | 17,00 | 33,12 | 9.936 | 7,3 % | +16,1 % | +94,8 % |
| ALSTOM (F) | 915 183 | S | 7/5 | 8.000 | 23.09.2004 | 0,45 | 0,64 | 5.120 | 3,8 % | +23,0 % | +42,2 % |
| BAYWA (D) | 519 406 | S | 4/2 | 400 | 28.10.2003 | 9,50 | 12,65 | 5.060 | 3,7 % | -8,7 % | +33,2 % |
| DR. HÖNLE (D) | 515 710 | S | 6/4 | 700 | 09.06.2004 | 6,95 | 8,98 | 6.286 | 4,6 % | +16,9 % | +29,2 % |
| INDIEN-ZERTIFIKAT (IND) | 256 685 | A | 6/4 | 250 | 19.05.2004 | 28,87 | 33,46 | 8.365 | 6,2 % | -0,3 % | +15,9 % |
| NEWCREST MINING (AUS) | 873 365 | R | 6/4 | 500 | 01.09.2004 | 8,78 | 9,95 | 4.975 | 3,7 % | +9,3 % | +13,3 % |
| K+S (D) | 716 200 | S | 4/1 | 150 | 01.09.2004 | 32,75 | 36,61 | 5.492 | 4,1 % | -4,2 % | +11,8 % |
| DAX PUT OPTIONSSCHEIN (D) | LS1 CSH | S | 9/8 | 3.000 | 12.01.2005 | 0,30 | 0,32 | 960 | 0,7 % | - | +6,7 % |
| NIKKEI HEBELZERTIFIKAT (J) | 327 073 | A | 8/6 | 300 | 26.05.2004 | 23,47 | 23,85 | 7.155 | 5,3 % | +18,4 % | +1,6 % |
| BB MEDTECH (CH) | 898 194 | S | 5/3 | 200 | 22.12.2004 | 28,90 | 29,04 | 5.808 | 4,3 % | - | +0,5 % |
| ADVANCED MEDIEN (D) | 126 218 | S | 8/2 | 2.500 | 22.12.2004 | 1,66 | 1,60 | 4.000 | 3,0 % | - | -3,6 % |
| ALTANA (D)*** | 760 080 | S | 5/3 | 200 | 25.02.2004 | 50,93 | 43,72 | 8.744 | 6,5 % | +4,4 % | -14,2 % |
| CHAROEN POKPHAND (THAI) | 885 591 | A | 5/3 | 90.000 | 24.03.2004 | 0,088 | 0,073 | 6.570 | 4,8 % | +2,8 % | -17,0 % |
| HARMONY (SA) | 851 267 | R | 6/5 | 600 | 16.07.2004 | 8,74 | 6,84 | 4.104 | 3,0 % | -4,6 % | -21,7 % |
| Chance/Risiko jeweils auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 9 (hoch). Verbesserungen sind grün und Verschlechterungen rot markiert. | | | | | | | | AKTIENBESTAND | 105.322 | 77,7 % | |
| | | | | | | | | LIQUIDITÄT | 30.242 | 22,3 % | |
| | | | | | | | | GESAMTWERT | 135.564 | 100,0 % | |

* am 21.1.2005; in Euro ** Zugehörigkeit zu Strategiesegment (R=Rohstoffe/Energie; A=Asien; S=Spezialsituationen) *** durchschnittlicher Kaufkurs aufgrund des Nachkaufs

DURCHGEFÜHRTE VERKÄUFE UND KÄUFE SEIT DEM 12.12.2004

| DURCHGEFÜHRTE KÄUFE | WKN | KURS | STÜCKZAHL | KAUFWERT |
|-------------------------|---------|-------|-----------|-------------|
| BB MEDTECH | 898 194 | 28,90 | 200 | 5.780,00 |
| ADVANCED MEDIEN | 126 218 | 1,66 | 2.500 | 4.150,00 |
| DAX-PUT OPTIONSSCHEIN | LS1 CSH | 0,30 | 3.000 | 900,00 |
| DAX HEBELZERTIFIKAT PUT | LS0 A5H | 1,15 | 1.000 | 1.150,00 |
| DURCHGEFÜHRTE VERKÄUFE | | | | PERFORMANCE |
| DAX HEBELZERTIFIKAT PUT | LS0 A5H | 0,89 | 1.000 | -22,6 % |

Besprechungen/Analysen: BB Medtech, Advanced Medien jeweils in SI 1/20040

durchaus weiter in das erste Quartal hinein erstrecken. Im geeigneten Moment werden wir also den Put wieder abgeben und dann auch die entsprechende Gegenposition einnehmen. Mit einem Dax-Hebelzertifikat beabsichtigen wir, einen Teil des Performance-Nachteils, der uns nun mal aus unserer sehr breiten Portfolio-Diversifikation entsteht, dann wettzumachen. Mit derzeit ca. 22 % Liquiditätsquote haben wir jedenfalls genügend Pfeile im Köcher – gut möglich, daß wir bis Ende März dann eine Investitionsquote von annähernd 100 % erreichen werden, soviel sei schon einmal verraten. Zukäufe sind vor allem im Edelmetallsektor, bei ausgewählten Small Caps oder Emerging Markets, hier vor allem aus Osteuropa, angedacht.



Es läuft sehr rund im Ölsektor

Sehr gut und dies teilweise dem wenig zielgerichtet verlaufenden Ölpreis zum Trotz haben sich in den letzten Wochen unsere beiden Erdgas- bzw. Öl-Titel Canadian Natural Resources (CNR) und Tri-Valley entwickelt. Bezüglich CNR verweisen wir auf das interessante Interview, das wir mit dem Chief Operation Officer Steve Laut (siehe Seite 39) geführt haben, sowie die Rubrik „CoT“ auf Seite 29. Wenn man sich in Erinnerung ruft, daß CNR mit einem einstelligen Kurs/Gewinn-Verhältnis notiert, gleichzeitig aber sehr konservative Prognosen für seine Geschäftsentwicklung zugrundelegt, kann man erahnen, daß die Kana-

dier in den nächsten Jahren noch einiges erreichen können, selbst wenn der Erdgaspreis nicht durch die Decke gehen sollte. Und falls doch... Fast durch die Decke ging jedenfalls schon einmal Tri-Valley: Der Höchstkurs lag zwischenzeitlich bei 9,15 Euro. Wir hatten schon in der letzten Ausgabe auf die Optimismus weckenden Bohrergergebnisse bei unserem Explorationsunternehmen hingewiesen. Auch hier gilt genau wie bei CNR, obgleich aus gänzlich anderen Gründen, daß die Gesellschaft vor einer interessanten Zukunft stehen dürfte.

Ausblick

Wie beschrieben werden wir uns wahrscheinlich sehr kurzfristig vom Dax-Put trennen. Danach gilt es, den rechtzeitigen Switch für die Gegenseite zu bekommen: einerseits was gezielte Zukäufe anbelangt, andererseits in Bezug auf das Ins-Boot-holen eines Calls. Ob ein zyklisches Tief, möglicherweise erst im Februar, dann unter den Ständen der ersten Januartage liegt, bleibt natürlich noch abzuwarten. Auf jeden Fall aber muß man kurzfristig auf dem Sprung sein, um eine Richtungsänderung des Börsenzugs nicht zu verpassen.

Über unseren kostenlosen eMail-Service Smart Investor Weekly kündigen wir auch kurzfristige Musterdepot-Transaktionen an. Positionsgrößen, Kauflimits oder Stop Loss-Kurse sind somit jederzeit nachvollziehbar. Die Anmeldung für den Newsletter sowie die Veröffentlichung des jeweils neuen Smart Investor Weekly (jeden Dienstag nachmittag) erfolgt auf unserer Homepage www.smartinvestor.de



knackig – würzig – absolut erfrischend – JETZT TESTEN
Godmode-Trader Premium Services

www.Godmode-Trader.de

– das größte Trading Info Portal im deutschsprachigen Raum.

- Erfolgreiche Trading Services mit Musterdepots
- Kostenlose Technische Analysen im Minutentakt
- Täglich Indices, Einzelaktien, Rohstoffe, Devisen uvm.

Überzeugen Sie sich von der Performance!

OS/Knock Out Trading:
92,5% Performance (Halbjahr)

Aktien-Trading:
89,0% Performance

Jetzt unverbindlich TESTEN!

Ein Service der BörseGo GmbH

GodmodeTrader

TURNAROUND

Elexis AG

Wieder mit Gewinnautomatik

Die Elexis AG, Wenden, arbeitet nach einer tiefen Krise und umfassender Neustrukturierung wieder profitabel. Noch drücken die Holding Bankverbindlichkeiten in Höhe von etwa 16 Mio. Euro, doch viele Anzeichen sprechen dafür, daß das Unternehmen das Schlimmste hinter sich hat.

Wachstum nach Prozeß der Gesundheitschumpfung

Die 1999 mit einem Emissionskurs von 7 Euro an die Börse gebrachte Elexis AG erreichte in der Spitze 2001 einen Jahresumsatz in Höhe von knapp 260 Mio. Euro, dies aber bei einem Verlust von mehr als 22 Mio. Euro. Nachdem defizitäre Beteiligungen desinvestiert und nicht zuletzt damit die Mitarbeiterzahl von mehr als 2.500 Beschäftigten auf zuletzt 640 reduziert worden war, gelang 2003 der operative Turnaround. Zur Holding gehören nun noch die Bereiche Fertigungsautomatisierung Stahl und Druck sowie Fertigungsautomatisierung Kunststoff. Am Markt sind fünf GmbHs tätig: EMG Automatik (Wenden), BST International (Bielefeld), BST Pro Mark (Elmhurst/USA), AVITEQ Vibrationstechnik (Frankfurt/Main) sowie die Hekuma (Eching). In ihren hochspezialisierten Segmenten seien die Unternehmen technisch an der Spitze und in einigen Bereichen Weltmarktführer, befindet Elexis.

Hoher Auftragsbestand

Nachdem Elexis operativ in die Gewinnzone zurückgekehrt war, kam die Rettung des Unternehmens in greifbare Nähe. Wer seinerzeit bereits hochspekulativ einstieg, kann sich heute über eine Kursvervielfachung freuen. Aber erst jetzt scheint klar, daß Elexis der Schuldenfalle entkommen wird. Ein Jahr 2004 am oberen Ende der positiven Erwartungen ermöglichte die Schuldentilgung von 26,2 auf 16 Mio. Euro Ende 2004. Dabei sparte das Unternehmen auch noch zuvor vereinbarte Risiko-



zuschläge. Der Umsatz 2004 wird etwa 120 Mio. Euro betragen, bei einem EBIT von geschätzt 7,5 Mio. Euro.

Divergierende Entwicklungen

Da der Auftragsbestand aktuell 12 % über den erreichten Umsätzen liegt, rechnet das Management weiterhin mit starkem organischem Wachstum. Dabei hat sich der Bereich Stahl und Druck zunächst besser entwickelt. Eine EBIT-Marge von 9,2 % im 3. Quartal zeigt, was möglich ist, und sorgt für die Gesamtprofitabilität, während der Bereich Kunststoff im 3. Quartal 2004 leicht in die Verlustzone abgerutscht ist. Dies sei auf Schwankungen wegen der Größe der Projekte in diesem Bereich zurückzuführen, teilte das Management mit, schon für das 4. Quartal werde wieder ein „signifikanter“ Ergebnisbeitrag des Bereiches Kunststoff erwartet. Für 2006 peilt der Vorstand für die gesamte Elexis-Gruppe eine EBIT-Marge in einem Korridor von 8 bis 10 % an. Der Optimismus stützt sich auf die jüngsten Vertriebsfolge vor allem in den Wachstumsmärkten Asien und Osteuropa. In beiden Regionen ist Elexis sehr gut aufgestellt, etwa zwei Drittel der Umsätze werden international generiert.

Fazit

Die Aktie ist in den vergangenen Monaten bereits gut gelaufen, nachdem sie allerdings ins Bodenlose gefallen war. Die durch den sehr hohen Auftragsbestand bereits jetzt weitgehend gesicherten Planzahlen für 2005, aus denen sich ein KGV von 9 errechnet, lassen aber noch Luft nach oben. Die Erwartungen aller maßgeblichen Wirtschaftsinstitute gehen davon aus, daß die Investitionsgüter-Industrie auch in der Bundesrepublik 2005 weiter wachsen wird. Da Elexis zudem auch in den aktuellen Boomregionen der Welt gut aufgestellt ist, sind auch die mittelfristigen Aussichten intakt. Ein Problem der Aktie bestand bislang im fehlenden Coverage von Analysten. Doch nachdem die Aktie 2004 überdurchschnittlich abschnitt, könnte sich das bald ändern.

Stefan Preuß

| ELEXIS AG | | | |
|-------------|-------------------------|--------------------|------|
| BRANCHE: | AUTOMATISIERUNGSTECHNIK | | |
| WKN | 508 500 | AKTIENZAHL (MIO.): | 9,20 |
| GJ-ENDE | 31.12. | KURS AM 21.1.: | 8,58 |
| MITARBEITER | 640 | MCAP (MIO. EURO) | 76,5 |

| | 2003 | 2004E | 2005E |
|--------------------|-------|----------|---------|
| UMSATZ (MIO. EURO) | 105,9 | 121,0 | 134,0 |
| % GGÜ. VJ. | | +14,3 % | +10,7 % |
| EPS (EURO) | 0,05 | 0,55 | 0,90 |
| % GGÜ. VJ. | | +1.000 % | +63,6 % |
| KUV | 0,72 | 0,63 | 0,57 |
| KGV | 171,6 | 15,6 | 9,5 |

MONEYTALK

„Gleich neben dem größten Markt der Welt“

Smart Investor im Gespräch mit Steve Laut, Chief Operating Officer des kanadischen Öl- und Erdgasunternehmens Canadian Natural Resources (CNR), über die nächsten wichtigen Projekte, einen hohen Ertragshebel sowie die Zukunft von CNR

Smart Investor: Mr. Laut, können Sie uns die Bedeutung des Horizon Ölsand-Projektes für CNR erläutern?

Laut: Es handelt sich wirklich um ein Projekt von Weltklasse. Es gibt weltweit nur wenige Projekte, die 232.000 Faß pro Tag an leichtem Crude-Öl hervorbringen können, und zwar ohne Einbußen über einen Zeitraum von ca. 40 Jahren und das auch noch gleich neben dem größten Markt der Welt, den USA. Als derzeit weltweit sechstgrößter unabhängiger Produzent fördern wir 550.000 Faß pro Tag, und die 6 Mio. Faß an Ressourcen aus dem Horizon-Projekt kommen uns sehr gelegen. In Phase 1 wird die Produktion 2008 mit 110.000 Faß pro Tag starten, bevor 2012 mit Phase 3 die volle Produktion zur Verfügung steht. Die Anfangsinvestitionen für die erste Phase sind mit 6,8 Mrd. Can-\$ zwar enorm, aus dem freien Cash Flow finanzieren wir damit aber die beiden nächsten Projektphasen. Einmal in Vollbetrieb wird uns dieses Feld zusätzliche 1,5 Mrd. Can-\$ Nachsteuergewinn oder 5,50 Can-\$ je Aktie bringen.

Smart Investor: Mit welchen mittel- und langfristigen Öl- und Gaspreisen rechnen Sie denn eigentlich – und zwar mal ganz ehrlich?

Laut: Sämtliche Berechnungen basieren auf einem Ölpreis von 28 US-\$ sowie einem Gaspreis von 4,50 US-\$ für amerikanisches Erdgas. 98 % unseres Erdgases werden ja in die USA verkauft. Im Vergleich zu heutigen Preisen scheint das etwas konservativ zu sein, aber es entspricht unserem langfristigen Ausblick. Die Stärke von CNR ist vor allem das große Portfolio an Projekten, und diese jetzige Preisstruktur ist bereits ausreichend, um unsere in der Hinterhand befindlichen Öl- und Erdgasfelder gewinnbringend zu entwickeln.

Smart Investor: Mal angenommen, es läuft anders: Über welchen Ertragshebel verfügt CNR?

Laut: Ein Anstieg des realisierten Ölpreises um 1 US-\$ bewirkt einen Zuwachs von 0,26 Can-\$ beim Gewinn je Aktie. Ein Plus von 0,10 US-\$ beim Gaspreis wiederum hat einen Gewinnzuwachs von 0,08 Can-\$ je Anteil zur Folge.

CANADIAN NATURAL RESOURCES (CNR)

CNR ist eine kanadische Gesellschaft, die sich mit der Erschließung, Entwicklung und Produktion von Naturgas und Rohöl beschäftigt. Das Unternehmen ist schwerpunktmäßig in den drei westkanadischen Provinzen Alberta, British Columbia und Saskatchewan tätig. CNR ist einer der langfristigen Musterdepotwerte von Smart Investor (siehe auch S. 36).

Smart Investor: Wie steht es aber mit der Lebensdauer der Reserven und Ressourcen auf Basis konstanter Fördermengen? Wie stark ist CNR hierbei von künftigen Akquisitionen abhängig?

Laut: Die Lebensdauer unserer Reserven liegt bei rund zehn Jahren und verharrt auf diesem Niveau schon seit ungefähr 15 Jahren. Mit unserem umfangreichen Explorationsprogramm stellen wir sicher, daß wir die Produktion langfristig sogar noch erhöhen können, ohne die Reserven zu schnell auszuschöpfen. Unser Produktionsplus lag in den letzten zehn Jahren bei durchschnittlich 17 % p.a., wobei die Hälfte jeweils organisch zustande kam. Ich gehe davon aus, daß wir die Produktion in den nächsten Jahren weiterhin organisch um 8 bis 10 % p.a. steigern können.

Smart Investor: Weshalb zahlt CNR nur eine so geringe Dividende von 0,40 Can-\$ je Anteil? Könnten Sie sich mit einer höheren Ausschüttung nicht positiv innerhalb der nordamerikanischen Investmentlandschaft hervorheben?

Laut: Das ist zwar richtig, aber ich erinnere daran, daß wir in den letzten vier Jahren beständig unsere Dividende angehoben haben. Wir glauben fest daran, daß es besser ist, unseren Cash Flow für die Entwicklung wichtiger Projekte wie des Horizon-Feldes zu reinvestieren.

Smart Investor: Wie sieht die Aktionärsstruktur von CNR aus – könnte die Gesellschaft vielleicht ein attraktives Übernahmeobjekt darstellen?

Laut: Wir haben einen hohen Anteil von Aktien, die sich im Besitz des Managements und der Mitarbeiter befinden. Insgesamt liegt diese Quote bei 16 % der ausstehenden Aktien. CNR hat es in der Vergangenheit sehr gut vermocht, Shareholder Value für seine Aktionäre zu schaffen, und wie zuvor dargestellt, dürfte dies auch in der Zukunft so bleiben. Aufgrund unserer guten Aktionärsstruktur gehe ich also nicht davon aus, daß CNR ein Übernahmeobjekt werden könnte.

Smart Investor: Mr. Laut, haben Sie recht herzlichen Dank für das sehr interessante Gespräch.



Steve Laut

Interview: Falko Bozicevic

INTERVIEW MIT EINEM INVESTOR

„In der Baisse waren auch wir nicht konsequent genug“

Smart Investor im Gespräch mit Andreas Grünewald, Gründer und Geschäftsführer des Münchner Investment Clubs (MIC) sowie Vorstand der Vermögensverwaltung FIVV AG, über langfristiges Investieren, gute Ideen zum richtigen Zeitpunkt sowie Gründe, Aktien weiter treu zu bleiben

Smart Investor: Herr Grünewald, kann man denn sagen, daß Sie in der beneidenswerten Lage sind, Ihr Hobby zum Beruf gemacht zu haben – und wie kam es dazu?

Grünewald: Ein ganz klares Ja. Der Investment-Club wurde vor 15 Jahren mit zehn Leuten gegründet, heute sind es mehrere Tausend. Irgendwann kam die Frage auf, ob ich den Investment-Club neben meiner Analystentätigkeit bei einer Privatbank auf überschaubarem Niveau weiterbetreiben oder mich – wie dann 1998 geschehen – selbstständig machen und das Management dann hauptberuflich betreiben sollte. Mit der Ausweitung des Investment-Clubs ging auch die Gründung einer eigenen Vermögensverwaltung einher.

Smart Investor: Sie selbst haben u.a. eine Bankausbildung absolviert. Würden Sie das als Pluspunkt bezeichnen, oder müssen erst Fesseln der Vergangenheit abgeschüttelt werden?

Grünewald: Es war ein bißchen komplizierter: Zunächst hatte ich ein Physikstudium bis zum Vordiplom hier in München absolviert und parallel dazu ein betriebswirtschaftliches Studium bis zum Abschluß gebracht, welches inklusive Statistik sehr mathematisch ausgerichtet war. Während des Studiums habe ich in einer Bank gearbeitet. Rückblickend sind die im mathematisch-wissenschaftlichen Bereich erworbenen Kenntnisse sicherlich ein Vorteil.

Smart Investor: Bleiben wir gleich beim Thema Statistik: Die Performance von 130 % seit 1993 kann sich sehen lassen – doch lag sie vor vier Jahren auch schon bei 280 %. Was sagen Sie heute Anlegern, die im Jahr 2000 beigetreten sind?

Grünewald: Es ist absolut verständlich, wenn bei den im März 2000 eingestiegenen Anlegern Enttäuschung vorherrscht – auch wenn wir uns besser als die Märkte gehalten haben. Hier kann

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB (MIC)

Der Münchner Investment Club (MIC) wurde vor 15 Jahren von Andreas Grünewald und weiteren neun Personen gegründet. Mit mittlerweile über 2.500 Mitgliedern hat sich das Angebot neben dem Gemeinschaftsdepot „MIC Aktien Plus“ um „MIC Anleihen Plus“ sowie „MIC Rohstoffe Plus“ erweitert. Die Durchschnittsrendite des Aktien-Depots betrug seit 1993 etwa 7,2 % p.a., im letzten Jahr legte es fast 8 % zu.



Andreas Grünewald

man nur sinnvoll argumentieren, wenn man auf die langfristigen Entwicklungen der Märkte schaut, z.B. wenn man die Entwicklung der letzten hundert Jahre betrachtet. In dieser Zeit sind die Aktienmärkte langfristig gestiegen, und mit einer gewissen Berechtigung könnte man von einer zumindest ähnlichen Entwicklung auch für die nächsten Jahrzehnte ausgehen. Zum Investieren gehört zwangsläufig ein entsprechender Weitblick.

Smart Investor: Beweisen Sie Weitblick auch bei Ihnen in der Geschäftsführung – wer trifft letztlich finale Entscheidungen?

Grünewald: Beim MIC verfügen wir über einen Anlageauschuß, der alle vier Wochen tagt. Dort werden die groben Züge festgelegt wie Branchenbesprechungen, die Aktienquote etc. Hier im Haus haben wir, mich eingeschlossen, drei Vermögensverwalter, die in engem Kontakt mit dem Tagesgeschehen stehen. Wir können also täglich handeln, wenn wir meinen, das sei notwendig. Ein Abstimmungsverfahren ist nicht notwendig. Wenn jemand eine gute Idee hat und diese auch überzeugend überbringt, darf er davon ausgehen, daß er die Zustimmung der anderen erhält.

Smart Investor: Gehen Sie dabei eher Top-down oder Bottom-up vor, und können Sie Ihre Cash-Quote nach Belieben ausweiten?

Grünwald: Wir gehen sehr systematisch vor, und zwar auf Basis einer Fundamentalanalyse. Charttechnische Faktoren dienen lediglich einem besseren Timing. Wir argumentieren die ganze Zeit über sehr fundamental, allein schon aufgrund der Ausbildung der drei Vermögensverwalter. In der Regel gehen wir über Länder und Regionen sowie Sektoren hinunter bis zu Einzelaktien. Es kann aber auch mal gänzlich umgekehrt laufen und uns ein Titel aufgrund seiner hohen Dividendenrendite oder günstigen Bewertung überzeugen. Der Verkauf dagegen ist die schwierigere Entscheidung, und hier gehen die Meinungen durchaus schon mal auseinander. Ich plädiere immer dafür – so zumindest meine Erfahrung in den letzten Jahren –, eher mal an einem Titel festzuhalten als zu häufig zu handeln und Zwischengewinne zu realisieren versuchen. In der Vermögensverwaltung können wir die Cash-Quote beliebig gestalten, beim Fonds sind wir per Gesetz aber auf höchstens 50 % begrenzt.

Smart Investor: Das hieße dann doch aber auch folgendes: Mal angenommen, jemand hätte Ihnen einen heißen Tipp zugeflüstert. Könnten Sie diesen auch gegen Widerstände durchboxen?

Grünwald: Nach dem, was ich eben gesagt habe, im Prinzip ja. Ich könnte es, aber angesichts von rund 80 Aktien im Depot würde sich auch die Frage nach dem Sinn stellen. Und ich kann Ihnen versichern, daß das auch noch nicht vorgekommen ist.

Smart Investor: Und was macht umgekehrt Ihre Motivation, wenn Sie mehrmals mit vermeintlich guten Ideen abgeblockt werden? Kam so etwas vielleicht schon einmal vor?

Grünwald: Wer von uns eine probate Anlageidee hat, wird sie nur dann in die Runde einbringen, wenn diese auch fundamental gut fundiert ist. Dann kann er auch die anderen überzeugen. Daher ist es nie so, daß er dann zu hören bekäme, seine Idee sei ziemlicher Unfug oder ähnliches. Von daher stellt sich Ihre Frage so gar nicht.

Smart Investor: Wie haben Sie persönlich auf die Verlustserie 2001 bis Anfang 2003 reagiert?

Grünwald: Den Glauben an Aktien habe ich damals nicht verloren, falls Sie darauf anspielen. Aber ich mußte umdenken. Wir haben schon Ende 1999 und auch Anfang 2000 einige und später sämtliche High Tech-Unternehmen verkauft. Auch aus dem Dollar und damit verbundenen Anlagen sind wir 2001 praktisch genau zum richtigen Zeitpunkt ausgestiegen. Trotzdem haben wir Fehler gemacht und daher dann auch die Verluste ab Frühjahr 2000. Nach den High Tech-Titeln kamen nämlich schließlich auch die defensiven Aktien wie z.B. eine Allianz, Novartis etc. unter starken Druck. Die Fehlentscheidung damals war also, den Aktien weitestgehend treu zu bleiben anstatt weit mehr in Anleihen umzuschichten. Die Aktienquote in der Hausse von

85 % zu reduzieren, konkret auf etwa 60 %, war zwar richtig – sowohl inhaltlich als auch zeitlich –, aber zu Beginn der Baisse offenbar doch längst nicht konsequent genug.

Smart Investor: Inzwischen blicken Sie ja durchaus optimistisch in die Zukunft: Schon vor einem Jahr prognostizierten Sie einen Dax-Stand von knapp 5.000 Punkten für Ende 2004 unter anderem aufgrund des Reformpotentials – das wäre dann wohl auch heute noch vorhanden...

Grünwald: Völlig zu recht ist man einzelwirtschaftlich betrachtet hierzulande besorgt, Stichwort: Sozialsysteme usw. Als Investor hat man aber internationale Konzerne im Auge, die „zufälligerweise“ ihren Sitz in Deutschland haben. Und diese Unternehmen sind im internationalen Vergleich nun mal günstiger bewertet, haben attraktive Dividendenrenditen und zusätzlich Osteuropa-Phantasie. Als Europas größte Volkswirtschaft hat Deutschland zudem eine relativ stärkere Bindung zu Asien als etwa die USA. Deutschland partizipiert also sehr gut am Wachstum der gerade relevanten Märkte, namentlich Osteuropa und Asien.

Smart Investor: Ferner sind Sie für Rohstoffe und den Euro positiv gestimmt, für die USA und den Dollar weniger. Inwiefern schlägt sich dies in Ihrer aktuellen Portfoliostruktur nieder?

Grünwald: Wir führen im MIC übrigens drei Depots, ein Aktien-, ein Anleihen- und ein Rohstoff-lastiges. Den US-Anteil bei den Aktienanlagen haben wir überall auf unter 10 % reduziert, verblieben sind nur noch günstige und dividendenstarke Titel wie beispielsweise Citigroup oder Altria. Den Dollar halten wir also tunlichst außen vor. Bei den Rohstoffen ergibt sich jedoch das Problem, daß der Dollar automatisch überall mit im Spiel ist. Bei der Vermögensverwaltung können wir dieses Problem mittels Derivaten ausgleichen, beim Investmentclub müssen wir dies über währungsgesicherte Zertifikate lösen. Rohstoffe sind aber auch z.B. über den Energiebereich im Aktien-lastigen Depot enthalten. Und hier sind nicht nur die gängigen Rohstoffe wie Öl oder Gold gemeint, sondern auch diejenigen aus der zweiten Reihe wie Platin, Palladium, Industrie-Metalle, aber natürlich auch die Agrarrohstoffe. Man denke hier in Deutschland nur an Unternehmen wie K+S oder Südzucker. Bevölkerungswachstum und zunehmendes Lebensalter der Menschen sind zwei ganz wichtige Trends, die dafür sorgen werden, daß Rohstoffe meiner Ansicht nach auf absehbare Zeit noch deutlich teurer sein werden als heute.

Smart Investor: Herr Grünwald, vielen Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Falko Bozicevic



Anlageausschußsitzung des MIC: (v.l.n.r.) Andreas Potthoff, Friedrich Gensewich (stehend), Dr. Andreas Luber, Markus Maus (nicht mehr im Anlageausschuß), Andreas Grünwald (stehend), Verena Ohneis, Michael Gettwart, Winfried Schönmann (nicht mehr im Anlageausschuß), Ralph Müller, Jens Hackenjos, nicht im Bild: Axel Daffner, Dr. Stefan Meyer, Matthias Schrade

BUCHBESPRECHUNG

Angst – Macht – Erfolg

Erkennen Sie die Macht der konstruktiven Angst

Seit dem wirtschaftlichen Einbruch hat in vielen Unternehmen die Angst das interne Machtgefüge zerfressen: Angst vor Fehlentscheidungen, vor Arbeitsplatzverlust, vor Mißerfolgen. Der Druck auf Manager und Mitarbeiter ist gerade in letzter Zeit extrem gestiegen und hat auf allen Ebenen der betrieblichen Hierarchie große Unsicherheit hervorgerufen. Die Folge: Entscheidungen werden verzögert, das Arbeitsklima verschlechtert sich, Autoritätsgrenzen werden getestet. Prof. Winfried Panse und Wolfgang Stegmann forschen seit 1985 gemeinsam an der FH Köln-Sieg zum Thema Angst und ihren wirtschaftlichen Folgen. Panse/Stegmann widmen sich in ihrem Werk schwerpunktmäßig der Wechselwirkung von Macht und Angst am Arbeitsplatz und entwerfen daraus Strategien, um destruktive Ängste zu erkennen und zu be-



seitigen. Sie entlarven die von ihnen sogenannten „Mobbingkeime“ und empfehlen zur Selbst-Einschätzung einen eigens entworfenen Test in Form eines Gesellschaftsspiels. Vor allem aber wollen sie dem Leser ein Werkzeug zu mehr beruflichem Erfolg an die Hand geben. Denn: Richtig eingesetzte Machtstrukturen legen auch neue Potentiale frei.

Als Belege für ihre Aussagen zu den Folgen und Eingriffsmöglichkeiten betrieblicher Machtstrukturen dienen Panse/Stegmann zahlreiche Beispiele aus ihrer eigenen Praxis-Erfahrung als Unternehmensberater. Ergänzt werden ihre Ausführungen durch unzählige Anekdoten und Vergleiche, die das Buch aber oft unnötig in die Länge ziehen. Dagegen sorgt die Einbettung der Kernthesen in anschauliche Zusammenhänge für eine leichte Verständlichkeit und eine angenehme Lektüre, so daß nicht nur Personalleiter, sondern alle Berufstätige ihren Gewinn aus dem Buch ziehen dürften.

Falko Bozicevic

„Angst – Macht – Erfolg: Erkennen Sie die Macht der konstruktiven Angst“ von Winfried Panse und Wolfgang Stegmann, Volk Verlag 2004, 382 Seiten, 22,90 Euro

Eine fünfseitige Zusammenfassung dieses Buchs sowie zahlreicher Wirtschafts- und Finanzbücher finden Sie auf www.getabstract.com

Anzeige

Aktuelle Seminare von



für einen nachhaltigen Erfolg an der Börseund wann sind SIE dabei ?!!!

- | | |
|---|--|
| 10. Februar 2005 – Schnupperkurs: | Einführung in die Charttechnik (kostenlos) |
| 15. Februar 2005 – Intensivkurs: | Investieren und traden nach Fibonacci-Techniken |
| 19. Februar 2005 – Tagesseminar: | TradeSignal enterprise - Die Anwendung der besten Chartsoftware am Markt (4-Wochen Test inklusive) |
| 22. Februar 2005 – Seminar für Spekulanten: | Die Anwendung von Futures und Optionen, CFDs, Optionscheinen und Zertifikaten in der Praxis |
| 26. Februar 2005 – Tagesseminar: | Der Klassiker „Bausteine der Technischen Analyse“ |

Veranstaltungsort: Börse München - Der Einsatz eines eigenen Laptops ist möglich (außer 10.02)

Referent: Heiko Seibel – Eigenhandel CM-Equity AG

Anmeldung und weitere Infos zu den Seminaren unter www.cm-equity.de oder

www.boerse-muenchen.de oder Tel. 0172-8847596

UNTERNEHMEN VON A-Z

| UNTERNEHMEN | WKN | SEITE |
|------------------|---------|--------|
| BANGKOK BANK | 883 565 | 7 |
| BANPU | 882 131 | 7 |
| BB MEDTECH | 898 194 | 36 |
| BIJOU BRIGITTE | 522 950 | 12 |
| CARDERO | 919 945 | 14 |
| CENTROTEC | 540 750 | 12 |
| CHAROEN | 885 591 | 7 |
| CHINA STEEL | 884 144 | 7 |
| CNR | 865 114 | 36, 39 |
| CREATON | 548 303 | 30 |
| DRAGON MINING | 880 207 | 16 |
| DRD GOLD | A0D NR0 | 34 |
| ELEXIS | 508 500 | 38 |
| FUCHS PETROLUB | 579 043 | 12 |
| HANS EINHELL | 565 493 | 12 |
| K+S | 716 200 | 12, 41 |
| KEPPEL CORP. | 866 146 | 6, 35 |
| KERRY PROPERTIES | 902 110 | 7 |
| KRONES | 633 500 | 12 |
| MPC | 518 760 | 12 |
| NOVAGOLD | 905 542 | 15 |
| NOVARTIS | 907 122 | 41 |
| PC-SPEZIALIST | 687 380 | 32 |
| POSCO | 893 094 | 7 |
| RATIONAL | 701 080 | 12 |
| SAMSUNG | 881 823 | 7 |
| SIAM CITY BANK | A0B 5VC | 7 |
| SOLARWORLD | 510 840 | 12 |
| SÜDZUCKER | 729 700 | 41 |
| SUN HUNG KAI | 861 270 | 7 |
| SWIRE PACIFIC | 860 990 | 7 |
| TECHNOTRANS | 744 900 | 12 |
| THYSSENKRUPP | 750 000 | 34 |
| TRI-VALLEY | 911 919 | 36 |
| TSMC | 909 800 | 7 |

Vorschau

auf Smart Investor 3/2005

Geld:

Wie entsteht es? Mit welchen Konsequenzen?

Inflation:

Über die Geschichte der Geldentwertung

Die vorliegende Ausgabe 2/2005 des Smart Investor Magazins enthält Beilagen der Zeitschrift „Nebenwerte-Insider“, der v. Pletten - Ewaldsen AG und der BIG KG.

IMPRESSUM

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

3. Jahrgang 2005, Nr. 2 (Februar)

Verlag:

Smart Investor Media GmbH
Bahnhofstr. 26,
82515 Wolfratshausen,
Tel.: 08171-419650
Fax: 08171-419656,
eMail: info@smartinvestor.de
Internet: www.smartinvestor.de

Preise:

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

Redaktion:

Ralf Flierl (Chefredakteur),
Falko Bozicevic (stellv.),
Dr. Martin Ahlers, Ralph Malisch

Abonnementverwaltung:

Smart Investor Media GmbH
Bahnhofstr. 26,
82515 Wolfratshausen,
Tel.: 08171-419650
Fax: 08171-419656
eMail: abo@smartinvestor.de

Freie Mitarbeiter:

Magdalena Brud, Alexander
Hirse Korn, Sarah Ismail, Adam
Jakubowski, Tobias Karow,
Stefan Preuß, Silke Schneider,
Holger Steffen, Kevin Sternkopf

Research:

Kooperationspartner der
Smart Investor-Redaktion
ist „Der Wellenreiter“
(www.wellenreiter-invest.de)

Gast-Autoren:

Werner J. Ullmann, Hans Jörg
Müllenmeister, Alexander
Hirse Korn, Achim Schwarze,
Vara Research GmbH

Charts

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

Interviewpartner:

Theodore Butler, Andreas
Grünwald, Vikas Kawatra,
Lutz Kihm, Uwe M. Kraus,
Steve Laut, Rudolf Rechsteiner

Druck:

Rieß-Druck- und Verlags-GmbH

Redaktionsanschrift:

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

Bildredaktion:

Tobias Karow,
Andreas Potthoff

Titel:

Taipei Tourism Office

Gesamtgestaltung:

Andreas Potthoff

Anzeigen:

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

Anzeigenleitung:

Karin Hofelich,
Tel.: 08171-419636,
Fax: 08171-419656

Erscheinungs- termine 2005:

18.12.04 (1/05), 29.1. (2/05),
26.2. (3/05), 19.3. (4/05),
30.4. (5/05), 28.5. (6/05),
25.6. (7/05), 30.7. (8/05),
27.8. (9/05), 30.9. (10/05),
29.10. (11/05), 26.11. (12/05),
17.12. (1/06)

Haftung und Hinweise:

Artikel, Empfehlungen und
Tabellen liegen Quellen zugrun-
de, welche die Redaktion für ver-
lässlich hält. Eine Garantie für die
Richtigkeit kann allerdings nicht
übernommen werden. Bei unauf-
gefordert eingesandten Beiträgen
behält sich die Redaktion Kür-
zungen oder Nichtabdruck vor.

Nachdruck:

© 2005 Smart Investor Media
GmbH, Wolfratshausen. Alle
Rechte, insbesondere das der
Übersetzung in fremde Sprachen,
vorbehalten. Ohne schriftliche
Genehmigung der Smart Investor
Media GmbH ist es nicht gestattet,
diese Zeitschrift oder Teile daraus
auf photomechanischem Wege
(Photokopie, Mikrokopie) zu ver-
vielfältigen. Unter dieses Verbot
fallen auch die Aufnahme in elek-
tronische Datenbanken, Internet
und die Vervielfältigung auf CD-
ROM.

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

LESERBRIEFE

Dow, S&P und der Dollar

? Sie prognostizieren für das Jahr 2005 einen stärker werdenden Dollar und gleichzeitig ein sehr gutes Börsenjahr. Wenn man den S&P und den Dollar im Jahr 2004 übereinanderlegt, so sieht man deutlich den Zusammenhang, wie die Währung die Entwicklung beeinflusst. Logischerweise und fundamental auch begründet feiern die US-Börsen einen schwachen Dollar. Die europäischen Börsen folgen lediglich den US-Börsen. Also sehe ich einen Widerspruch in einem stärker werdenden Dollar und einer sehr guten Aktienentwicklung (entgegen der landläufigen Meinung).

Viktor Neufeld, Bielefeld

SI Im Prinzip gehen wir gar nicht von einem mittelfristigen Zusammenhang von Dollar und Aktienmarkt aus. Jetzt korreliert der Dollar mit dem S&P, früher tat er es mit den europäischen Indices. Wir sehen vielmehr beides von einander unabhängig bzw. hinsichtlich der Zusammenhänge schwankend. Aber selbst wenn man einen kausalen Zusammenhang unterstellen würde: Der von uns prognostizierte Dollaranstieg wäre in erster Linie markttechnisch zu sehen, da es sich hierbei um einen sogenannten Short Squeeze handeln würde, womit kausale Zusammenhänge in den Hintergrund träten.

? Manche Argumentation, z.B. Ihr Ausblick in Smart Investor 1/2005, fußt auf Zahlen des Dow Jones Industrials, der jedoch ein unechter Index ist. Ich könnte mir vorstellen, daß Langfrist- und Zyklusanalysen auf dieser Basis den Gesamtmarkt durchaus verzerren, und zwar in Richtung eines viel zu positiven Ergebnisses. Um sicherzugehen, sollte doch möglichst dem S&P der Vorzug gegeben werden.

Thomas H. Schmidt, Dresden

SI Der Streit um den Dow Jones Industrials und dem S&P ist bekannt. Je mehr wir darüber nachdenken, desto mehr halten wir das Durchschnitt-Konzept des Dow Jones im Gegensatz zum kapitalgewichteten Index-Konzept beim S&P als Gradmesser eines Marktes für besser, weil hier in gewisser Weise auch die Marktbreite mit einfließt. Aber wie gesagt: Bei Indexberechnungen scheiden sich die Geister. Wir verweisen in diesem Zusammenhang auch auf unseren früheren Artikel „Trügerische Indices – Dow versus S&P“ in Smart Investor 2/2004.

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.

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: 1. Unterschrift:

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

Ort und Datum: 2. Unterschrift:

Coupon bitte einsenden an:
 Smart Investor Media AG · Bahnhofstr. 26 · 82515 Wolfratshausen
 Telefon: 08171-419650 · Fax-Order: 08171-419656
 oder online unter www.smartinvestor.de/abo

KOLUMNE

Dramatische Schiefelage der Menschheit

Von Hans Jörg Müllenmeister

Der Tsunami in Südostasien war seit Menschengedenken die größte Naturkatastrophe. Bis Ende des Jahrzehnts könnte es zu einem globalen Holocaust kommen – ausgelöst durch Menschenhand. Dafür ließ sich die weltweit desaströse Finanzlage verantwortlich machen. Man könnte die wachsende menschliche Unvernunft mit einer tektonischen Plattenverschiebung vergleichen, die sich jahrzehntelang aufgestaut hat, um sich ruckartig als Finanzbeben zu entladen.

Vorzeichen dieser „Entladung“ sind vor militärischen Konflikten typisch. Ehe das Übel ausbricht, läuten zuvor kräftig die Friedensglocken. Eine Geißel der Menschheit ist auch der Zinseszinsseffekt. Dieser Zins-Tsunami, aufgetürmt als Schuldenberg, bedroht die ganze Welt. Noch nie zuvor in der Menschheitsgeschichte hat es einen derartigen Stau gegeben; er wird sämtliche Dämme der Finanzsysteme einreißen. Für Gegenmaßnahmen könnte es zu spät sein. Welch legale, finanzpolitische Maßnahme könnte die hereinbrechende Monsterwelle zähmen? Das Nullsummenspiel heißt: hier die Guthaben der Bürger, dort die gigantischen Schuldenberge der Staaten. Nur durch ein geschichtlich probates Mittel ließe sich die Schuldentilgung „elegant“ auflösen, nämlich durch einen Währungsschnitt. Dabei würden die Guthaben der Bürger zum größten Teil mit einem Schlag vernichtet. Merkwürdig, die „Wegelagerer“ Inflation und Währungsreform traten bisher immer als Verbündete auf. Ihr Erscheinen auf der Weltbühne lag bislang immer mehr als eine Generation auseinander, damit die unmittelbare, bittere Erfahrung von Generation zu Generation nicht weiter gegeben wird.

Die Schere zwischen Arm und Reich klafft immer weiter auseinander. Das führt zu einem wachsenden sozialen Konfliktherd. Die Menschheit gerät außer Rand und Band. 90 % des Weltkapitals befindet sich in den Händen der Reichen; das sind aber nur 5 % der Weltbevölkerung. Ein weiterer Indikator, der auf den Zerfall des Kapitals hinweist, ist die „versteckte“ Inflation. Diese ist weiter gediehen, als man es uns von Staats wegen glauben macht. Der vielzitierte Warenkorb ist ein Lügensammelsurium: Wichtige Güter des Lebens, die im Preis stark gestiegen sind, hält man außerhalb des fiktiven Korbs, oder sie werden durch statistische Tricks günstiger ausgewiesen (hedonische Preismessung). Über die Trickserie hinaus hat sich ein amoralisches Verhalten wie eine Seuche ausgebreitet. Ähnlich könnten die letzten Tage des dekadenten Rom ausgesehen haben. Weltweit ist die Korruption bis in die oberen Führungsetagen, in Parteien und Ämtern als harmlose Selbstverständlichkeit zu Gast. Unglaubliche Betrugsmanöver riesigen Ausmaßes waren und sind Markenzeichen gewisser renommierter Firmen. Schamlos werden jedoch nach wie vor Aktionäre über den Tisch gezogen.

Wenige entdeckten gerade erst Gold als Ikone, physisch oder als Derivat. Mitte des Jahrzehnts wird man den wenigen Goldbesitzern drastisch vor Augen führen, daß auch ihre Ikone nur ein Windei ist und sich in nichts von anderen Finanzblasen unterscheidet. 1975 erfuhr das aufstrebende Gold schon einmal einen 50 %-Rücksetzer, und zwar von 200 auf 100 US-\$. Die Goldminenwerte verkamen dramatisch. Privatanleger wurden aus allem heraus geschreckt, was nach Gold glänzte. Pünktlich zu Neujahr 1976 startete dann Gold seine furiose Jahrhunderthause, erst auf 275 US-\$, ab 1979 gab es dann kein Halten mehr. Die Geschichte braucht nicht wieder sklavisch genau so zu verlaufen. Wichtig ist, daß der Privatanleger das Gestaltungsmuster wiedererkennt. Eine Medienkampagne könnte 2005 Gold als Geldanlage in die hinterste Ecke verbannen. Gold wird aber kaum seinen Substanzwert einbüßen. Im Gegenteil: Es wird knapper, es wird immer mehr nachgefragt, es ist der einzige Fluchthelfer aus dem Finanzchaos.

Auch für 2005 wäre ein Rücksetzer des Goldpreises denkbar. Die 400 US-\$-Marke könnte unterschritten werden. Vor dem Tsunami weicht das Meer auch erst einmal zurück – unbegreiflich für den Betrachter – ehe die Urgewalt der Welle zuschlägt. Danach, ab 2006, wäre der Wiederanstieg des Goldpreises möglich. Das Bild vom Tsunami trifft in allen Phasen auf die Entwicklung des Goldpreises in den nächsten fünf Jahren zu: zurückweichen, Wellen bilden, wieder beruhigen. Das Zurücksetzen des Goldpreises vor dem Einsetzen der zweiten Welle ist Teil des Drehbuchs, ehe die



Hans Jörg Müllenmeister war von 1966 bis 1996 in der Elektroindustrie im Bereich Technische Dokumentation tätig, seit 1978 als Diamantgutachter und Edelsteinfachmann, spezialisiert auf das Studium von Edelstein-Einschlüssen. Er ist Autor mehrerer Edelsteinbücher und seit acht Jahren freier Publizist auf dem Gebiet Sachwertanlagen, Edelmetalle, Edelsteine und Diamanten.

dritte, gewaltigste Hausse-Welle 2006 losschlägt. Auf dem Resonanzboden 2006 könnten sich die schwelenden Nahost-Konflikte ungehindert austoben. Wie das im einzelnen geschieht, ist ungewiß, es wird einfach stattfinden. Um das ölreiche Epizentrum breiten sich die Wellen der Gewalt rund um den Erdball aus.

Erst das Amalgam dieser skizzierten Grundübel ergibt die brisante Mischung; der „Reifungsprozeß“ ist fast abgeschlossen. Dieses Szenario ist nicht vergleichbar mit dem der 80er Jahre, wo Crash-Propheten wie ein P.C. Martin allein aus den damals angesammelten Weltschulden von 12 Bio. US-\$ auf den bevorstehenden unausweichlichen Finanzkollaps schlossen. P.C.M. riet sogar, schleunigst sein Buch „Sachwert schlägt Geldwert“ zu lesen, damit die fixen Schlaun ihre Schäfchen rechtzeitig ins Trockene brächten. Gut zwei Jahrzehnte später prophezeite der „goldphile“ Autor einen

Goldpreis von 36 US-\$. Propheten schwimmen eben auf der Welle, die gerade Konjunktur hat. Sie verschwinden im Wellental, wenn sich ein Paradigmenwechsel anbahnt. Vor allem sind optimistische Schönredner immer gern gehört. Sie fallen beim Publikum solange nicht in Ungnade, wie der geheime Wunsch reich zu werden, gefördert und nicht zerstört wird. Wer zur falschen Zeit – wie eben jetzt – auch vor dem aufgestauten Gefahrenpotential warnt, gilt als Spielverderber. Man möchte doch lieber einen saftigen Gewinn einfahren, als einen herben Verlust erleiden. Ein vorsichtiger Privatanleger sollte aber nichts auf eine Karte setzen. Gerade was als todsicher gilt, ist mit Skepsis zu begegnen. Bei allem, was wir unternehmen, sollte die Würde gegenüber unseren Mitmenschen mitschwingen. Hoffnung dazu gibt die unglaubliche Welle der Spendenbereitschaft, die unsere Mitmenschen in Südostasien erfuhren. Vielleicht verlieh der Tsunami unserer Welt wieder menschlichere Züge.

ZITATE

Zitate: Asien und der neue Nabel der Welt

„Indien und China verändern sich, bald werden sie die Welt verändern“

Unbekannt

„Wenn Du Deine Fabrik schnell hochziehen willst, geh nach China. Wenn Du Geld machen willst, geh nach Indien.“

Arun Shourie, indischer Minister für Privatisierung und Telekommunikation, in einem Interview

„In China zahlt man und bekommt eine reale Gegenleistung. In Indien zahlt man – und hofft.“

Feststellung eines indischen Pharmamanagers

„Hongkong hat unter Pekings kommunistischer Fuchtel mehr Freiheitswillen hervorgebracht als Singapur. Die Bürger hier sind träge oder ducken sich weg.“

Ein politischer Analyst aus Singapur über sein Heimatland

„Hongkong könnte irgendwann für die Weltfinanz das sein, was heute noch New York ist.“

Unbekannt



Zwischen China und Indien werden immer mehr Vergleiche bemüht, dabei gibt es viel mehr, was die beiden bevölkerungsreichsten Länder der Erde unterscheidet als vereint: das Staatssystem, die Affinität zur westlichen Kultur oder die Weltoffenheit, um nur die wichtigsten Punkte zu nennen. Mit der Korruption haben allerdings beide Länder vehement ihre Probleme – in China kann man aber wenigstens davon ausgehen, daß man eine Gegenleistung erhält. In Indien verschwindet das Geld zuweilen einfach und wird nicht wiedergesehen. China und sein rest-kommunistisches System verfügen offenbar über mehr Erfahrung, was diese Dinge angeht, während Indien selbst noch nicht so genau weiß, welches Staatssystem man eigentlich anstrebt.

Entgegen den allermeisten Befürchtungen hat sich die ehemals britische Kronkolonie Hongkong nach der Rückgabe an China (1998) prächtig weiterentwickelt. Eine Einmischung in die inneren Angelegenheiten der Weltmetropole hätten der chinesischen Regierung auch alles andere als ein gutes Image verpaßt. Heute, also mehr als sechs Jahre nach der Rückgabe, gilt Hongkong als florierende Finanzmetropole mit Vorbildcharakter. Zunächst für einen anderen Stadtstaat der Region, Singapur, und vielleicht irgendwann für einen viel weiter entfernt liegenden Quasi-Stadtstaat am anderen Ende der Welt: New York.

Falko Bozicevic