

3  
2008

www.smartinvestor.de

März 2008 / 5,00 EUR

Smart Investor

# Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

3  
2008

## Droht ein Bärenmarkt?

### ARABIEN:

Investorenträume  
aus 1001 Nacht

### TECHNISCHE ANALYSE:

Fibonacci für Einsteiger,  
Fortgeschrittene und Profis

### INTERVIEWS:

Felix. W. Zulauf und  
John J. Murphy



# Bärenmarkt

Vor exakt einem Jahr titelte der Smart Investor mit „B-Day – Die Invasion der Bären“, was unter unseren Lesern für viel Furore und auch Kopfschütteln sorgte. Nun, unsere damalige Prognose war zum damaligen Zeitpunkt schlicht und ergreifend falsch. Vier Monate später jedoch wäre sie vermutlich richtig gewesen, denn im Juni/Juli 2007 erreichten die meisten Aktienmärkte ihr bisheriges Hoch. Natürlich soll unser Fehler von vor einem Jahr jetzt nicht schön geredet werden. Aber irgendwie finde ich es doch erwähnenswert, dass Smart Investor genau 12 Monate später abermals mit einem Bären titelt. Während wir vor einem Jahr zu früh warnten, wären wir diesmal



Ralf Flierl,  
Chefredakteur

Übrigens: Fast alle Börsenmagazine geben auf ihren Titelblättern Prognosen ab, allerdings meist nur in positiver Hinsicht. Optimismus verkauft sich einfach besser.

Das Feedback auf unser neues Layout war fast nur positiv, vereinzelte Kritik bezog sich meist auf die zu kleine Schrift in den Charts. Selbstverständlich werden wir hier Abhilfe

schaffen. Die Neugestaltung des Smart Investor wird jedoch – wie bereits angekündigt – nach und nach auch redaktionelle Inhalte betreffen. Mit dieser Ausgabe weiten wir die Rubrik „Relative Stärke“ aus und bereichern sie um die Vorstellung einiger neuer technischer Indikatoren (S. 54). Zudem beginnen wir auf vielfachen Wunsch unserer Leser mit der Se-



Smart Investor 3/2007



Smart Investor 3/2008

allerdings etwas verspätet damit dran, vorausgesetzt es handelt sich jetzt tatsächlich um einen Bärenmarkt. Ob das der Fall ist bzw. sein könnte, wollen wir in unserer umfangreichen Titelgeschichte klären, die sowohl den Bericht von der Züricher ZfU-Kapitalanlegertagung samt dem Interview mit dem Technischen Analysten John Murphy ab S. 6 als auch „Das große Bild“ (S. 45) sowie die „Charttechnik“ (S. 50) umfasst.

Sicherlich werden sich nun einige Leser fragen, warum wir denn schon wieder versuchen, eine solche gewagte Prognose abzugeben. Die Antwort lautet heute wie damals: weil wir es als Börsenjournalisten als unsere Pflicht ansehen, Sie über unsere Markteinschätzung in Kenntnis zu setzen, auch wenn das Ergebnis dabei negativ ist.

Die Serie „Lebensart & Kapital – global“, in der wir Ihnen zukünftig jeweils ein spezielles Land als möglichen Wohn- und Kapitalstandort vorstellen werden. Den Einführungsartikel hierzu sowie die erste Besprechung zu Dubai finden Sie ab S. 18. Und auch unsere Fondsrubrik startet mit neuen interessanten Sponsoren in eine neue Runde. Mehr hierzu ab S. 39.

Ich wünsche Ihnen viele neue Erkenntnisse und Gedankenanstörungen beim Lesen! ■

Herzlichst



UNABHÄNGIG VERMÖGEN VERWALTEN



## IHRE ZIELE – UNSERE MOTIVATION

Die FIVV AG entwickelt als unabhängiger Vermögensverwalter für

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

individuelle Finanzlösungen.

Wir bieten unseren Klienten

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

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

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

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

### 3 Editorial

### 4 Inhaltsverzeichnis

#### Märkte/Titelstory

- 6** **Titelstory:**  
Treffen am Tief – Bericht von der 23. Internationalen Kapitalanlegertagung am 22. und 23. Januar 2008 in Zürich

- 12** **Titelstory:**  
„Schalten Sie den Fernseher aus und betrachten Sie Ihre Charts“ – Interview mit John J. Murphy

- 14** Phönix aus der Wüstenasche:  
Eine Analyse der Märkte im Morgenland

#### Hintergrund

- 18** Aufbruch! Leben und Anlegen im Ausland

- 20** **Lebensart & Kapital – International:**  
Dubai: Sonne, Sand, Schlaraffenland?

- 22** **Technische Analyse:**  
Die Fibonacci-Theorie, Verständnis und Anwendung dieser Analysemethode

- 28** **Börsenpsychologie:**  
Börsenpsychologie – Das Bauchgefühl

- 31** **Nachhaltiges Investieren:**  
Solaraktien – Bald wieder unter Strom

#### Instrumente

- 36** **Derivate:**  
Contracts for Difference (CFDs) – Kursdifferenzen mit Hebel

- 39** **Fonds: Inside**  
Auf ein Neues

- 42** **Fonds: Analyse**  
MAT Asia Pacific Fonds; Von Dirk Arning, Drescher & Cie. GmbH

- 43** **Fonds: Kolumne**  
Middle East – Anlegen, wo nicht nur die Ölquellen sprudeln; Von Alan Conway, Teamleiter Schwellenländer bei Schroders

- 44** **Fonds: News, Facts & Figures**  
Partylaune trotz Katerstimmung

#### Research – Märkte

- 45** **Titelstory / Das große Bild:**  
Droht ein Bärenmarkt?

- 49** **Sentimenttechnik:**  
Bearische Newsletter

- 50** **Titelstory / Charttechnik:**  
Schreckliche Bilder – Die meisten Börsen-Charts verheißen nichts Gutes



#### Kommt der Bärenmarkt?

Es geht nach unten! Weltweit befinden sich die Aktienmärkte auf Talfahrt. Die Gefahr einer neuen Baisse stand auch im Mittelpunkt der 23. Internationalen Kapitalanlegertagung in Zürich. Lesen Sie dazu den Bericht ab S. 6. Das Thema Baisse wird auch in den Rubriken „Das große Bild“ und „Charttechnik“ ausführlich erörtert. Mehr dazu ab S. 45 bzw. S. 50.



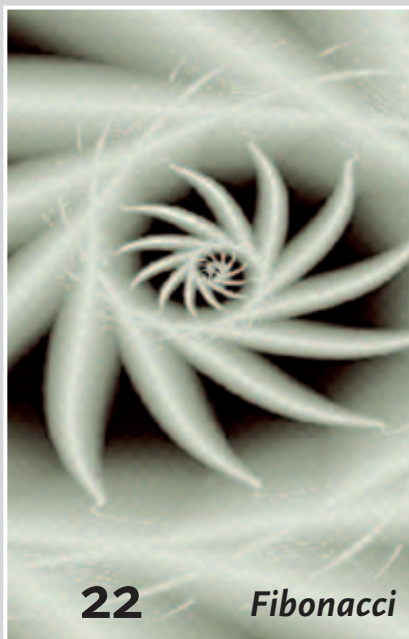
#### Die Wüste lebt

Können sich die Märkte im Nahen Osten einem möglichen Abschwung an den westlichen Märkten entziehen? Über die Besonderheiten, Gefahren und Chancen des arabischen Raumes für Anleger informiert Sie der Artikel ab S. 14 und zudem eine detaillierte Analyse zu Dubai auf S. 20.



#### Was kaufen, was meiden?

Der Schweizer Hedgefonds-Manager Felix W. Zulauf befürchtet eine Baisse an den Aktienmärkten. Wie man sich als Anleger jetzt am besten verhält und in welchen Assetklassen es dennoch Chancen gibt, erklärt er uns im Interview. Seine Aussagen nachlesen können Sie ab S. 72.



## 22 *Fibonacci*

### Markttechnik

Leonardo da Pisa, genannt Fibonacci, gilt als einer der bedeutendsten Mathematiker des Mittelalters. Auf seine Erkenntnisse berufen sich heutzutage viele, die sich mit der technischen Analyse von Wertpapiermärkten beschäftigen. Ab S. 22 erfahren Sie mehr über seine spannenden Theorien.



## 31 *Solar-Unternehmen*

### Heißer Tipp

Lange Zeit standen die Besitzer von Solar-Aktien meistens auf der Sonnenseite des Lebens. Nach einigen teilweise heftigen Turbulenzen könnte die Branche bald wieder im Brennpunkt stehen. Welche Werte einen Blick lohnen könnten, lesen Sie in diesem Heft ab S. 31.

- 53 Commitment of Traders (CoT):**  
Carry-Trade-Währung Yen nimmt Druck vom US-Aktienmarkt
- 54 Relative Stärke:**  
Vertrauenskrise
- 56 Börsensignale:**  
Die Aktien-Indikatoren zeigen derzeit keine klare Richtung an

### Research – Aktien

- 57 Buy or Good Bye:**  
Yara International und Aixtron
- 58 Aktie im Blickpunkt:**  
Computerlinks AG
- 60 Gastanalyse:**  
Kontron AG, Gastbeitrag von Roger Peeters, Platow Börse
- 62 MoneyTalk:**  
Rainer Beaujean, Finanzvorstand der Demag Cranes AG
- 64 Turnaround:**  
GoYellow AG
- 65 Nachrichten aus den Unternehmen:**  
Tech-Stories geben den Ton an
- 67 Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften:**  
Krisenfest in unsicheren Zeiten
- 68 Musterdepot:**  
Erfolgreiche Schadensbegrenzung

### Stellenmarkt

- 70 Stellenanzeigen**  
In Kooperation mit



### Potpourri

- 72 Titelstory / Interview mit einem Investor:**  
Gespräch mit Felix W. Zulauf
- 77 Leserbrief:**  
Smart Investor im neuen Look
- 79 Buchbesprechung:**  
„Alwaleed“
- 80 Veranstaltungen:**  
Jim Rogers in München
- 82 Zu guter Letzt:**  
An den Pranger!

- 81 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 7/2008**

 **Taseko Mines Limited**

**GIBRALTAR COPPER MINE**

**PROSPERITY GOLD-COPPER DEPOSIT**

**HARMONY GOLD DEPOSIT**

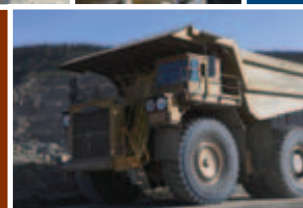
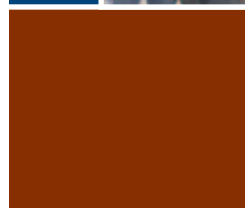
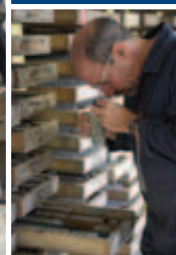
*Produzent auf Wachstumskurs*

www.tasekomines.com

**TSX: TKO  
AMEX: TBG**

**Cu  
Au  
Mo**

www.hdgold.com



1020 - 800 West Pender Street  
Vancouver, BC  
Canada, V6C 2V6  
Tel: +1-604-684-6365  
Fax: +1-604-684-8092  
Email: info@hdgold.com





In Zürich waren die Bären los – in der Bahnhofstr. wird man dies aufmerksam verfolgt haben...

## TITELSTORY

# Treffen am Tief

*Bericht von der 23. Internationalen Kapitalanlegertagung am 22. und 23. Januar 2008 in Zürich*

*Analysen – Prognosen – Investmentstrategien für 2008*

Das war der mieseste Start ins neue Jahr seit Bestehen des Deutschen Aktienindex (1988). Und damit ist „nur“ das Minus von ca. 9% bis zum Freitag, den 18. Januar gemeint. Der darauf folgende Montag entwickelte sich dann zu einem für die Aktienmärkte rabenschwarzen Tag. Der DAX fiel um weitere 7,2% auf 6.790 Punkte (s. Abb. 1), und im öffentlich-rechtlichen Fernsehen war von Panikverkäufen großer Investoren die Rede. Kleinanlegern wurde mit Verweis auf den 11. September 2001 eindringlich empfohlen, sich von ihren Positionen zu trennen. Von ausgewogener Berichterstattung, die gerade in solchen Zeiten Not tut, war wenig zu spüren: Ein prüfender Blick in die Börsenhistorie hätte schnell gezeigt, dass es damals nach einigen turbulenten Tagen drehte und die wirklich gute Verkaufsgelegenheit erst sechs Monate später im März 2002 bei fast 30% höheren Kursen bestand.

Die tags darauf stattfindende, alljährlich vom Zentrum für Unternehmensführung – kurz ZfU – ([www.zfu.ch](http://www.zfu.ch)) organisierte Kapitalanlegertagung hob sich mit sachlichen Vorträgen hochkarätiger Referenten aus Amerika, Asien und Europa wohltuend von der aufgeregten Medienberichterstattung ab. Doch von der Sorglosigkeit der Vorjahre war auch hier nicht mehr viel übrig.

**Dr. H. Woody Brock** gehört zu den einflussreichen amerikanischen Politikberatern. Zu seinen Kunden zählen unter anderem das Weiße Haus, die Weltbank und einige renommierte Investmenthäuser. Die relative Bedeutung der USA in der Welt befinde sich in einem Niedergang, erläuterte Brock anhand von vier entscheidenden Kriterien. (1) Natürlich verfüge Amerika

ABB. 1: SCHWARZE BÖRSEN-TAGE WÄHREND DER ZfU-TAGUNG



Die Kapitalanlegertagung in Zürich fand genau zur Zeit des diesjährigen Börsentiefs statt.

immer noch über gigantische ökonomische und militärische Ressourcen. Jedoch im Vergleich zu vielen aufstrebenden Nationen sehe er hier zumindest einen relativen Bedeutungsverlust. (2) Risikobereitschaft sei ebenfalls ausschlaggebend für die Einschätzung der relativen Macht. Auch auf diesem Feld befänden sich die USA nach dem Irak-Desaster auf dem Rückzug. Die Mehrheit der Wähler sei für Abenteuer einfach nicht mehr empfänglich. (3) Bleibt die Frage, ob man möglichen Kontrahenten mehr Schaden zufügen könne als diese einem selbst. Ökonomisch sei die Antwort einfach: Die USA sind auf massive, ausländische, zumeist asiatische Kapitalzuflüsse angewiesen. Sie sind sehr viel verwundbarer als ihre ökonomischen Konkurrenten. Militärisch befinde sich die einstige Supermacht in ei-

nem aussichtslosen, asymmetrischen Kampf. Ein überzeugender, den Konflikt beendender Sieg sei nicht vorstellbar. Gleichzeitig seien die Streitkräfte in diversen Einsätzen global gebunden und mithin als politische Waffe nicht mehr „frei verfügbar“. (4) Der letzte zu klärende Punkt sei die Fähigkeit, Koalitionen zu bilden und anzuführen. Auf diesem Terrain hätten die USA in den letzten Jahren erheblich an relativer Macht eingebüßt (Stichwort: „Koalition der Willigen“). Politisch und mit dem Ausbruch der Hypothekenkrise auch ökonomisch befindet sich Amerikas relative Macht in der Welt in einem kaum aufhaltbaren Abwärtstrend. Anleger sollten das bei ihren langfristigen Dispositionen berücksichtigen.



Dr. H. Woody Brock



Prof. Dr. Norbert Walter

Auf die Finanzkrise angesprochen, dozierte **Prof. Dr. Norbert Walter**, der Chefvolkswirt der Deutsche Bank Gruppe, sie hätte die Weltwirtschaft zu keinem besseren Zeitpunkt treffen können. Der Unternehmenssektor verfüge über eine hohe Ertragskraft und die Verschuldung sei historisch niedrig. Damit seien die Firmen selbst im Falle einer eventuell kommenden Kreditknappheit kaum verwundbar. Das Wachstum der Weltwirtschaft werde sich 2008 zwar abschwächen, aber weder in den USA noch in Europa sei eine Rezession zu befürchten. Im Renditevergleich Aktien/Renten seien Aktien immer noch überlegen. Die Inflation sei, wenn man qualitative Verbesserungen berücksichtige, weiterhin unter Kontrolle. Ins gleiche Horn stieß später auch **Dr. Werner G. Zenz** vom Salzburger Bankhaus Spängler. Trotz vierjähriger Aufwärtstrends blieben Aktien weiterhin attraktiv, da die Kurse nur im Gleichschritt mit den Unternehmensgewinnen gestiegen seien. Selbst der Übernahmeboom müsse nicht zu einem Ende kommen, solange die Gewinnrenditen über den Finanzierungskosten liegen. Die für Banken geltenden Zinsaufschläge am Geldmarkt seien inzwischen wieder auf das Vorkrisenniveau zurückgekehrt. **Hans-Jörg Naumer**, Leiter Kapitalmarktanalyse der Allianz Global Investors, deutete dies als ein klares Indiz dafür, dass Vertrauen in die Märkte zurückkehre. Konjunkturrell möge das erste Halbjahr in den USA noch schwach ausfallen, für die zweite Jahreshälfte zeigte sich Naumer aber schon wieder zuversichtlicher.



Hans-Jörg Naumer

Der in Tokio lebende Deutsche **Jesper Koll** ist vielen Anlegern hierzulande als Chefvolkswirt von Merrill Lynch Japan ein Begriff. Vor kurzem wechselte Koll auf den Chefposten der Tantalum Research. 2007 war für Japans Wirtschaft ein Jahr voller politischer Schocks, so Koll: Es wurden die Umsatzsteuern angehoben, Pensionsleistungen gekürzt, Höchstgrenzen für den Umfang und die Verzinsung von Konsumentenkrediten (30% des persönlichen Jahreseinkommens, max. 20% p. a.) festge-

legt, was zu einer drastischen Kreditknappheit in diesem Segment führte. Einige Finanzinstitute mussten sich gar völlig aus dem Markt zurückziehen. Als dann auch noch die Pensionskassunterlagen von mehreren Millionen Japanern im Zuge einer EDV-Umstellung „verloren“ gingen, war die Verunsicherung der Konsumenten perfekt. Allein das Ausbleiben weiterer, vergleichbarer Schocks 2008 wertete Koll bereits positiv. Anders als weniger hoch technologisierte Länder Asiens befindet sich Japan nicht im direkten Konkurrenzkampf mit China, sondern profitiere sehr von dessen Aufstieg. Erwähnenswert ist auch Kolls Hinweis, dass auf Shanghais Gebrauchtwagenmärkten Toyotas Nobelmarke Lexus bei ähnlicher Ausstattung über einen Aufpreis im Vergleich zu BMW und Mercedes verfüge. Die Marke „Made in Japan“ werde überhaupt in ganz Asien als qualitativ sehr hochwertig eingeschätzt. Dies sei in diesen aufstrebenden Märkten ein wichtiger Wettbewerbsvorteil.



Jesper Koll



John J. Murphy

**John J. Murphy**, der „König der technischen Analyse“ und Autor des auch auf Deutsch (FinanzbuchVerlag) erschienenen Standardwerkes „Technische Analyse der Finanzmärkte“, zeichnete ein pessimistisches Bild für die Märkte. Für US-Aktien habe ein Bärenmarkt begonnen, und auch global sehe es nicht gut aus (Details s. Interview). Für **Achim Matzke**, den Leiter Technische Analyse der Commerzbank, sieht die Lage weniger dramatisch aus. Zwar müsse man aufgrund der aktuellen Turbulenzen seine Ansprüche etwas zurückschrauben, wenn man aber auf defensive, große, europäische Blue Chips mit vernünftiger Dividendenrendite und einer soliden Dividendenhistorie setze, sollte man dennoch eine ansprechende, einstellige Rendite erzielen können.

Als führender Ex-Notenbankier fand Prof. **Dr. Otmar Issing**, von 1990-99 Chefvolkswirt der Deutschen Bundesbank, danach bis Mitte 2006 Chefvolkswirt der Europäischen Zentralbank, erstaunlich klare Worte über die von der Staatsverschuldung aus-

ABB. 2: DIE GROSSEN SCHLAGEN WIEDER DIE KLEINEN



Seit 2007 laufen die großen Aktien (Big Caps) wieder besser als die kleinen und mittelgroßen Werte. Quelle: Commerzbank Corporates & Markets, Bloomberg



Der Schuldenberg in Deutschland ist laut Otmar Issing höher als man denkt.

gehenden Gefahren für die freiheitliche Gesellschaft. In allen westlichen Demokratien seien die Defizite seit den 70er Jahren deutlich gestiegen. Schuld daran sei ein Mentalitätswechsel in der Politik: Weg von der Einsicht, dass sich die Ausgaben nach den Einnahmen zu richten haben und hin zu der Doktrin, die Ausgaben seien an dem politisch Wünschenswerten zu orientieren. Damit wurde der Weg in die Schuldenfalle geebnet. Der inzwischen in Deutschland aufgelaufene Schuldenberg von gut 1.500 Mrd. EUR sei dabei nicht einmal die halbe Wahrheit. Rechne man die in den Sozialversicherungen versteckten Verpflichtungen hinzu, würde sich der Betrag mehr als verdoppeln. Leider seien viele ökonomisch notwendige Anpassungen, z. B. die deutliche Anhebung des Rentenalters, höchst unpopulär und politisch nur schwer durchsetzbar. Dass dies kein deutsches, sondern ein typisch demokratisches Problem sei, belege auch das Beispiel Italien: Als es im Zuge der Euro-Einführung zu einer drastischen Absenkung des Zinsniveaus kam, ergab sich für die italienische Regierung ein gewaltiger finanzieller Spielraum. Doch anstatt diesen für eine Rückführung der horrenden Staatsverschuldung zu nutzen, habe sich die Politik, dem geringsten Widerstand folgend, für zusätzliche Ausgaben entschieden. Trotz der erfrischenden Offenheit Issings: Für ein Interview mit unserem als notenbankkritisch bekannten Magazin stand er dann lieber doch nicht zur Verfügung.



Prof. Dr. Otmar Issing

ABB. 3: JE SCHLECHTER DIE STIMMUNG, DESTO GRÖßER DIE CHANCE



Um den 22.01.2008 spricht die Panik in den Medien für die zeitliche Nähe eines Tiefs.  
Quelle: Woody Dorsey, „Behavioral Trading“, ergänzt durch Manfred Hübner (www.sentix.de)

**Manfred Hübner**, unter anderem Gründer von sentix, Europas führendem Anbieter von Sentimentindikatoren, ist Smart Investor-Lesern bereits durch diverse hochwertige Gastbeiträge bekannt. Die aufgeregte Medienberichterstattung und die drastischen Kursschwankungen vom 21./22. Januar deutete Hübner als Anzeichen dafür, dass sich der Markt in der letzten Abwärtsphase, der Panik befinde (s. Abb. 3) und eine Erholung nicht mehr fern sei. Bedauerlicherweise gelte dies jedoch nur unter kurzfristigen Gesichtspunkten. Im übergeordneten, mittelfristigen Zyklus sei vermutlich noch nicht alles ausgestanden. Interessante Investmentgelegenheiten finde man dort, wo intakte Trends von Anlegern ignoriert würden. Als Beispiele führte Hübner sowohl den Ölpreis als auch EUR/USD an. In beiden Fällen seien die zurückliegenden Kursanstiege den Umfragen nach von den Investoren zunehmend skeptisch begleitet worden. Da das Ende großer Spekulationswellen aber nur selten erkannt werde, hält es der sentix-Gründer für möglich, dass es noch zu einem deutlichen Überschreiten der 100 USD beim Öl und bis hin zu 1,60 USD beim EUR kommen könnte, bevor die aktuellen Trends ein vorläufiges Ende finden.



Manfred Hübner

**Eugen Keller** und **Mario v. Mattera**, die Devisenstrategen vom Bankhaus Metzler, halten den Euro dagegen schon jetzt für überbewertet. Nach Kaufkraftparität beträgt der faire Wert des Euros angeblich derzeit nur 1,18 USD. Sollte im Zuge konjunktureller Schwäche das US-Leistungsbilanzdefizit in den nächsten Monaten schrumpfen, wäre auch ein fundamentales Argument gegen eine temporäre Dollaraufwertung nicht mehr so gewichtig.

Auf den Rohstoffmarkt ging **Markus Mezger**, früher bei der Baden-Württembergischen Bank, heute Direktor der Tiberius Asset Management, detailliert ein. Selten zuvor habe es so viele Divergenzen wie 2007 gegeben, sowohl zwischen den einzelnen Rohstoffklassen als auch innerhalb derselben. So sei der Preis von Erdgas um 36% gefallen, während Erdöl um gut 31% zulegen konnte. Mais blieb mit +2% praktisch unverändert, Weizen verbesserte sich zeitgleich um satte 67%. 2008 könnten einige „Verlierer“ aus dem Vorjahr positiv überraschen. Bei Gold sieht Mezger noch Potenzial. Jedoch seien das alles Ausnahmen: Der Rohstoffmarkt insgesamt – somit also auch die einschlägigen Indizes – werde 2008 bestenfalls auf der Stelle treten. Wahrscheinlicher sei sogar eine leichte Abschwächung vieler inzwischen heiß gelaufener Notierungen. Bei Industriemetallen habe eine solche Korrekturphase bereits begonnen, weshalb Mezger den Anlegern dort auch zur Zurückhaltung rät (s. Abb. 4).



Markus Mezger

Wenn **Philipp Vorndran**, Managing Director der Credit Suisse AM Deutschland, auf Veranstaltungen unterwegs ist, fragt er immer, wer aus dem Publikum nennenswert im Gold investiert sei. Üblicherweise würden sich nur 5% bis 10% der Teilnehmer melden. Das hält Vorndran für eine wichtige Erkenntnis. Wer nur die Medienland-

ABB. 4: KAUFEN ODER MEIDEN? NICHT ALLE WERDEN GLEICH GUT PERFORMEN

|                  | Stark Übergew. | Leicht Übergew. | Neutral                  | Leicht Untergew. | Stark Untergew.  |
|------------------|----------------|-----------------|--------------------------|------------------|------------------|
| Energie          | Erdgas         | Benzin          | Gasöl                    | Heizöl           | Rohöl WTI        |
| Industriemetalle |                |                 | Nickel                   | Aluminium Blei   | Zink Kupfer      |
| Edelmetalle      | Gold           | Platin          | Silber                   | Palladium        |                  |
| Lebendvieh       |                |                 | Lebendind                |                  |                  |
| Getreide         | Maïs           |                 | Mag. Schweine            | Sojamehl         | Weizen Sojabohn. |
| Softs            | Baumwolle      |                 | Kaffee Kakao Orangensaft | Zucker           |                  |

Welche Rohstoffe können sich 2008 gut entwickeln, welche werden enttäuschen? Prognose von Markus Mezger (www.tiberius-am.com); Quelle: Tiberius Asset Management,

schaft beobachte, könnte leicht zu dem Schluss kommen, dass Investitionen in Edelmetalle bereits Konsensus wären. Aber die Erfahrungen aus seinen Kundengesprächen signalisierten dies definitiv noch nicht. Zwar sei die Bereitschaft gewachsen, Rohstoffe in die Investmentstrategie mit aufzunehmen, aber dies gelte bisher nur primär

ABB. 5: GOLD HAT NOCH NACHHOLBEDARF



Inflationsbereinigt ist Gold im Vergleich zu Kupfer und Rohöl noch deutlich zurückgeblieben. Quelle: Credit Suisse

für das Thema Energie und mit Abstrichen für Industriemetalle, während die Edelmetalle und Agrarrohstoffe bisher nur Eingang in sehr wenige Portfolios gefunden hätten. Insbesondere Gold sei bislang zum Beispiel im Vergleich zu Öl oder Kupfer deutlich zurückgeblieben (s. Abb. 5) und verfüge noch über einiges Potenzial. Sollte Gold inflationsbereinigt das Hoch aus dem Januar 1980 wieder erreichen, so müsse der Kurs noch mehr als 200% zulegen. Unterstützt würde dieser Trend durch die zunehmende Investorennachfrage und durch den seit 2001 erkennbaren Rückgang im weltweiten Goldausstoß (s. Abb. 6).



Philipp Vorndran

ABB. 6: SEIT JAHREN SINKT DER GOLDAUSSTOSS



Die globale Goldproduktion fällt im Trend seit 2001 kontinuierlich zurück. Droht Peak-Gold? Quelle: Credit Suisse

Seit Jahren betont **Dr. Marc Faber**, der „Dr. Doom“ (Untergang) der Finanzbranche, dass, wenn der Wert einer Währung verfallt, sich Aktienmärkte in einer Baisse befinden können, ohne dass das nominelle Kursniveau dafür sinken müsse. Auf diese Weise könne man dem Publikum einen Seitwärtsmarkt oder gar einen Aufschwung vorgaukeln, obwohl es in Wirklichkeit abwärts ginge. So sei bei- ➤

Anzeige

# Das große Buch der Börse

Wer träumt nicht von finanzieller Unabhängigkeit? Zunächst gilt es jedoch, das Kapitalfundament zu schaffen. Hier setzt »Das große Buch der Börse« an: Das Nachschlagewerk versteht sich als Aufstiegshilfe, mit dem sich der »Berg des Börsenwissens« erklimmen lässt. Das Buch ist nicht für die Wissenschaft, sondern für den Praktiker geschrieben.

»Das Geheimnis des erfolgreichen Börsengeschäftes liegt darin, zu erkennen, was der Durchschnittsbürger glaubt, dass der Durchschnittsbürger glaubt, dass der Durchschnittsbürger tut.«

John Maynard Keynes



Jetzt bestellen unter:  
[www.finanzbuchverlag.de](http://www.finanzbuchverlag.de)

Martin Michalky / Robert Schittler  
**Das große Buch der Börse**  
Investieren für jedermann | Fundamentale Analyse für jedermann | Technische Analyse für jedermann | Derivate für jedermann | Trading für jedermann  
1184 Seiten  
69,00 €  
ISBN 978-3-89879-265-3

FinanzBuch Verlag  
Frundsbergstr. 23  
80634 München  
Tel.: 089/65 12 85-0 | Fax: 089/65 20 96  
E-Mail: [bestellung@finanzbuchverlag.de](mailto:bestellung@finanzbuchverlag.de)  
[www.finanzbuchverlag.de](http://www.finanzbuchverlag.de)

  
FinanzBuch Verlag

spielsweise der Dow Jones Industrial Index heute in Dollar auf einem ähnlich hohen Niveau wie vor sieben oder acht Jahren. In Gold jedoch war er damals über 44 Unzen wert und notierte heutzutage unter 14. Wer hinter die Inflationskulisse schauen wolle, der sollte Aktienpreise daher immer auch in Gold statt nur in Euro oder Dollar messen. Zur US-Immobilienkrise äußerte sich der gebürtige Schweizer dahingehend, dass es sich zwar vom Volumen her um eine sehr große Blase handele, vom Preisniveau die Exzesse in Irland, Spanien und dem Vereinigten Königreich aber weit schlimmer seien. Auch in China seien die Hauspreise deutlich gestiegen, gab Faber zu. Jedoch zögen, im Unterschied zu Europa oder Amerika, gleichzeitig die



Marc Faber

Löhne schnell an, und gemessen am Einkommen gebe es im Reich der Mitte seit einigen Jahren sogar relative Preisrückgänge. Öl bleibe weiterhin ein knappes Gut, erklärte Faber. Der Bedarf der Emerging Markets habe 2006 erstmals über dem Verbrauch Nordamerikas, Westeuropas und Japans gelegen und steige weiterhin deutlich an (s. Abb. 7). Die Weltölproduktion hingegen könne kaum noch erhöht werden (s. Abb. 8). Der Außenpolitik von George W. Bush konnte Faber sogar etwas Positives abringen: Der US-Präsident habe schließlich Länder politisch zueinander geführt, die noch vor kurzem spinneneind gewesen seien, so wie Indien, Pakistan, Iran, China und Russland. Allerdings sei es das Ziel dieser in der Shanghai-Runde vereinten Staaten, den Einfluss der USA in Asien zurückzudrängen. Nachdem sich Faber bereits im Vorjahr recht pessimistisch zu den Aussichten an den Märkten äußerte, war er diesmal sogar noch vorsichtiger. Nach dem jahrelangen, synchronen Aufschwung in diversen Assetklassen könne er sich jetzt sehr gut auch einen synchronen Abschwung vorstellen. Auf kurze Sicht sei daher eine sehr konservative Anlagestrategie ratsam. Neben kurzfristigen Staatspapieren käme da bestenfalls noch Gold als Beimischung in Frage.

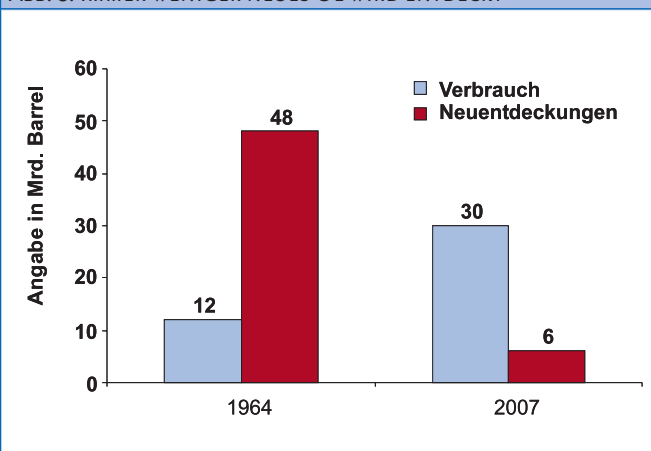
Der Schweizer Vermögensverwalter **Felix W. Zulauf** empfahl den Tagungsteilnehmern, den Markt für Credit Default Swaps (kurz: CDS) genau zu beobachten. Von dieser Seite erwarte er für die Weltfinanzsysteme weitere harte Nackenschläge. Mittels CDS hat man die Mög-

lichkeit, sich mit Zahlung einer Risikoprämie gegen den Bankrott eines Schuldners zu versichern, sozusagen einen zahlungsfähigen Bürgen mit ins Boot zu holen. Im Fall des Falles müssen diese Bürgen, i. d. R. Versicherungen, Banken und Hedgefonds, die versicherten Ausfälle ersetzen. Der CDS-Markt soll inzwischen eine Größenordnung von 45.000 Mrd. USD haben und diverse Kreditversicherungsgesellschaften seien, marktgerecht kalkuliert, schon heute technisch bankrott. Ohnehin sieht Zulauf für die Finanzbranche, aber auch für die westlichen Industrienationen insgesamt, wirtschaftlich ziemlich düstere Zeiten kommen (vgl. Interview).



Felix W. Zulauf

ABB. 8: IMMER WENIGER NEUES ÖL WIRD ENTDECKT



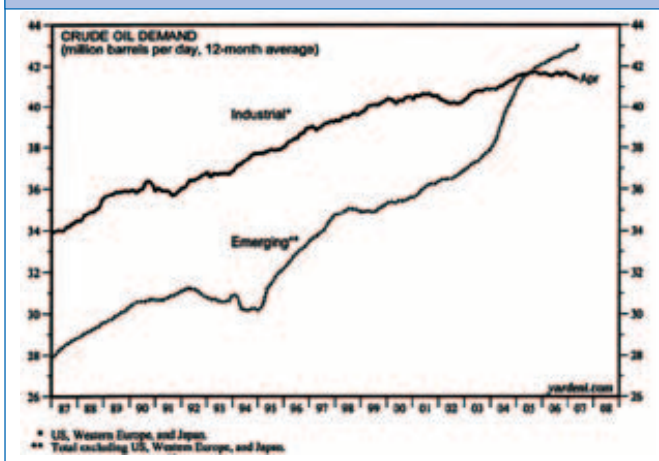
Wie stark kann die Rohölproduktion noch gesteigert werden, wenn bereits seit Jahren der Verbrauch über den Entdeckungen neuer Ölfelder liegt? Quelle: Marc Faber

## Fazit

Obwohl es direkt vor und während der ZfU-Tagung zu deutlichen Kursabschlägen an den Weltfinanzmärkten kam und sich sogar die US-Notenbank genötigt sah, außerplanmäßig die Zinsen drastisch zu senken, war erstaunlicherweise unter den Tagungsteilnehmern von Panik nichts zu spüren. Im Publikum wollte niemand so recht an eine Baisse glauben. Unter den Referenten gab es geteilte Meinungen zur Lage. Zwei gegensätzliche Argumentationsketten waren erkennbar: (1) Die Unternehmensbilanzen sind gesund, die Gewinne hoch, die Aktienbewertung niedrig und daher attraktiv vs. (2) Der Kreditboom ist zu Ende. Banken und Konsumenten müssen ihre Bilanzen sanieren. Die Kreditmenge wird daher schrumpfen, es wird mehr gespart und weniger konsumiert werden. Dies wird letztlich Umsätze und Unternehmensgewinne unter Druck setzen. Für die Aktienmärkte wäre das ein schlechtes Umfeld. Während die Vertreter der größeren Investmentbanken und Fondsgesellschaften überwiegend optimistisch in die Zukunft schauten, dominierte unter den unabhängigen Vermögensverwaltern und Analysten eher der Pessimismus. Nur beim Gold waren sich nahezu alle Referenten einig: Das fundamentale Umfeld spräche weiterhin für langfristige Investitionen in das edle Metall. Kurzfristig könne es jedoch – wie schon häufiger – mal wieder zu einer größeren Korrektur kommen.

Daniel Haase

ABB. 7: ERSTMALS VERBRAUCHEN DIE EMERGING MARKETS MEHR ÖL ALS DER WESTEN



Der Ölverbrauch in den Schwellenländern übersteigt inzwischen den Verbrauch im Westen. Trotz hoher Preise zieht hier die Nachfrage weiter an. Quelle: Oil Market Intelligence, Ed Yardeni, www.yardeni.com



# „Schalten Sie den Fernseher aus und betrachten Sie Ihre Charts!“

*Smart Investor im Gespräch mit John J. Murphy, einem der renommiertesten Technischen Analysten der USA, zugleich Autor mehrerer Bestseller zum Thema Technische Analyse, darunter des Standardwerkes „Technische Analyse der Finanzmärkte“.*

**Smart Investor:** Wie fühlt man sich, wenn man die „Bibel“ der Technischen Analyse geschrieben hat?

**Murphy:** [lacht] Das weiß ich nicht, irgendwie habe ich mich daran gewöhnt. Ich befinde mich inzwischen in einer Art Ruhestand. Natürlich, wir haben unsere Website ([www.stockcharts.com](http://www.stockcharts.com)) und ich schreibe dort meine täglichen Kommentare, aber ich gehe nicht mehr oft auf Reisen.

**Smart Investor:** Sprechen wir über Technische Analyse. Es gibt eine Unzahl von Methoden und Werkzeugen. Welche soll der mittelfristig orientierte Anleger nutzen?

**Murphy:** Über die Jahre habe ich fast alles ausprobiert. Für den Durchschnittsanleger – die meisten Leute, mit denen ich zu tun habe, sind Aktienanleger – betone ich die wirklich grundlegenden Dinge: Gleitende Durchschnitte, Trendlinien und Unterstützungen. Außerdem arbeite ich sehr viel mit Ratios und Relativer Stärke. Mein Rat: Halten Sie die Dinge einfach. Jedes Mal, wenn ich ein Buch schreibe, wird es kürzer, weil ich nur noch das hineinschreibe, was auch funktioniert. Letztendlich will man doch nur wissen, ob etwas steigt oder fällt, und um Ihnen das zu sagen, brauche ich wirklich keine ausgefallenen Indikatoren.

**Smart Investor:** Funktioniert Relative Stärke überhaupt in einem abwärts gerichteten Markt?

**Murphy:** Interessanterweise war eine der ersten Warnungen vor der bevorstehenden Abwärtsbewegung die augenfällige Relative Schwäche von Small Caps, Transport- und Finanzaktien. Wenn ein Markt ein Top ausbildet, sind das die Gruppen, die normalerweise zuerst fallen. Ein anderer Hinweis war die Relative Stärke defensiver Aktien. Seit letztem Juli, also der Zeit, als die Schwierigkeiten in den USA langsam an die Oberfläche kamen, entwickelten sich die Sektoren Gesundheitswesen, Haushaltswaren und Versorger am besten.



**Smart Investor:** Das war in Europa ähnlich...

**Murphy:** ...wenn das Geld in die defensiven Sektoren fließt, dann sagt uns das zweierlei: Erstens sind das interessante Bereiche, um dort zu investieren. Zweitens bedeutet es aber auch, dass sich der Markt insgesamt abschwächt. Es gibt also

John J. Murphy, „Technische Analyse der Finanzmärkte“, FinanzBuch Verlag, 511 Seiten



John J. Murphy gilt international als einer der profiliertesten Vertreter der Technischen Analyse, der er durch die von ihm formulierte Intermarket-Analyse entscheidende neue Impulse gab. Der mehrfache Bestsellerautor, sein Werk „Technische Analyse der Finanzmärkte“ (FinanzBuch Verlag, 3. Auflage, 2006) gilt als Standardwerk dieser Disziplin, ist seit Jahrzehnten ein gefragter Interviewpartner und wurde mit zahlreichen Ehrungen und Preisen ausgezeichnet.

sehr viele Arten, wie wir Relative Stärke verwenden. Wir behandeln den Markt nicht so sehr als Einheit, sondern untersuchen vor allem einzelne Sektoren und Branchen.

**Smart Investor:** Was hat es mit der Intermarket-Analyse auf sich?

**Murphy:** Wir betrachten zum Beispiel das Verhältnis zwischen Aktien und Anleihen. Noch mal zurück zum letzten Juli, als alles begann: Die Erwartung war damals, dass die Fed die Zinsen senken müsse, was in der Folge den Dollar schwächen würde. Zu diesem Zeitpunkt stiegen sowohl die Rohstoffpreise als auch die Anleihekurse. Damals empfahlen wir, etwas Geld in Anleihen und Gold zu investieren. Die Intermarket-Analyse sagte uns, dass sich Aktien schwächer entwickeln werden. Wer dennoch im Aktienmarkt bleiben wollte, für den empfahl sich die Konzentration auf defensive Gruppen. Wir arbeiten heute auch sehr viel mit Exchange Traded Funds (ETFs) und empfehlen inverse Fonds, um das Portfolio zu hedgen, oder aggressiv auf fallende Kurse zu spekulieren.

**Smart Investor:** Benutzen Sie in einer Baisse andere Werkzeuge als in einer Hausse?

**Murphy:** Nein, im Wesentlichen sind es dieselben. Der einzige Unterschied besteht darin, dass Bärenmärkte schneller sind; Kurse fallen schneller. Wir nehmen also kleinere Anpassungen vor. Das Verkaufssignal wird aber vom gleichen Indikator geliefert wie das Kaufsignal.

**Smart Investor:** Was also erwarten Sie für die nächsten sechs bis 12 Monate?

**Murphy:** Ich sehe mir, wie gesagt, sehr genau die Intermarket-Beziehungen an. Das Mantra der letzten Jahre lautete: „Investieren Sie in Übersee!“ [gemeint ist aus amerikanischer Sicht, Anm. d. Red.]

So wurde ernsthaft auf eine Abkopplung dieser Märkte gesetzt. Das ist natürlich Unsinn. Die Märkte sind zusammen gestiegen, die Korrelation ist stark, wie also sollten Europa und Asien einer Rezession in Amerika widerstehen?! Mein Punkt ist einfach: Die globalen Märkte sind eng miteinander verzahnt. Ich weiß zwar nicht, was in den USA passieren wird, aber ich weiß, dass es einen großen Einfluss auf die anderen Märkte haben wird. Die internationale Diversifizierung macht also gar nicht so viel Sinn.

**Smart Investor:** Manche Dinge ändern sich also nie?

**Murphy:** Hinsichtlich des Konflikts zwischen der technischen und der fundamentalen Seite ist das wohl so: Als wir auf die zahlreichen technischen Verkaufssignale hingewiesen haben, hörten wir wie schon so oft: „Ja, aber ... die Wirtschaft ist gesund.“ Wirklich?! Der Aktienmarkt ist ein Frühindikator für die Wirtschaft. Allenfalls räumte man Probleme im Immobilienbereich ein, die aber nichts mit dem Markt zu tun hätten... [lacht]

**Smart Investor:** Werden die Aktien also weiter fallen?

**Murphy:** Die Märkte haben im Moment eine entscheidende Unterstützung erreicht, eine Erholung ist überfällig. Dennoch bleibe ich skeptisch. Unsere sehr langfristigen Indikatoren, die fünf Jahre auf Hausse standen, haben ausnahmslos Verkaufssignale gegeben, die ersten großen Verkaufssignale seit dem Jahr 2000 (vgl. Abb. 2, S. 46). Das macht uns Sorgen, weil es uns sagt, dass die Abwärtsbewegung noch etwas länger dauern könnte. Drei bis vier Monate wären tatsächlich ziemlich kurz für eine Baisse. Falls der Markt beginnt sich zu stabilisieren, ist das Schlimmste vielleicht schon vorüber, sollten die Tiefs dieser Woche\* allerdings nicht halten, dann liegt noch Einiges vor uns...

**Smart Investor:** Was wäre in einem solchen Szenario eine sinnvolle Strategie? Weiter bei den Starken bleiben oder auf Schnäppchenjagd gehen?

**Murphy:** Es kann tatsächlich an der Zeit sein, seine Strategie ein wenig zu verändern. Die defensiven Titel haben ihren Job im Großen und Ganzen getan. Allerdings sollte man sie nicht völlig aufgeben, da weiter Risiken bestehen. Falls wir aber einen Boden ausbilden, sind die Finanzaktien sicher interessant: Hier begannen die Probleme. Hier liegt auch der Schlüssel für deren Beendigung. Auch würde ich

langsam anfangen, einige Shorts einzudecken. Alles natürlich nicht auf einmal, sondern graduell.

**Smart Investor:** Aber auch die Finanzaktien kaufen Sie erst, wenn sie ein Kaufsignal geben; extreme Schwäche alleine ist noch kein Kaufsignal, oder?

**Murphy:** Wir machen eigentlich alles in Form von Relativer Stärke. In diesem Fall sehen wir uns die Ratio-Charts an, die über die letzten Monate beständig gefallen sind. Neben den langfristigen Indikatoren arbeiten wir auch mit kurzfristigeren. Sobald uns diese Kaufsignale geben, also z. B. die Ratios Trendlinien nach oben durchbrechen, dann kaufen wir ein bisschen. Wir warten also nicht auf DAS große Kaufsignal, das könnte Monate dauern.

**Smart Investor:** Wann wissen Sie eigentlich, dass ein neuer Bullenmarkt begonnen hat und der Boden ausgebildet wurde?

**Murphy:** Im Moment arbeite ich unter der Annahme, dass wir noch immer in einem Bärenmarkt sind. Ich sehe mir sehr genau die Rotation zwischen den einzelnen Aktiengruppen an. Wenn wir sehen, dass einige der wirklich stark verprügelten Gruppen neue Stärke gewinnen, dann könnte das der Beginn dieses Prozesses sein.

**Smart Investor:** Ist das Volumen ein wesentlicher Teil dieses Prozesses?

**Murphy:** Sicher. Bislang finden Abwärtsbewegungen mit sehr großem Volumen statt, während die Aufwärtsbewegungen nur wenig Volumen aufweisen. Auch die Marktbreite, etwa ausgedrückt durch die Advance-Decline-Linie, war sehr schwach, so dass wir auch hier erst eine Verbesserung sehen müssen. Das Ganze ist ein längerer Prozess. Wir tun die Dinge stufenweise und dann beobachten wir.

**Smart Investor:** Letzte Frage. Gibt es so etwas wie „Murphy's Law“ in der Technischen Analyse?

**Murphy:** [lacht] Warum gehen Dinge schief? Viele machen es sich zu kompliziert. Sie sehen vor allem zu viel fern und nehmen das auch noch ernst. Mein Rat: Schalten Sie den Fernseher aus und betrachten Sie Ihre Charts!

**Smart Investor:** Herr Murphy, vielen Dank für das interessante Interview.

*Interview: Ralph Malisch*

\*Das Gespräch wurde am 24.1.2008 geführt.

## 2. Deutscher Börsenbrieftag am 29. März 2008 auf dem Petersberg/Bonn

**Bis zum 29. Februar  
50 € Frühbucherrabatt  
sichern!**



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

### Rezession? Korrektur? Aufschwung?

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

Erfahren Sie auf dem 2. Deutschen Börsenbrieftag am 29. März in Bonn, wie die leitenden Redakteure unab-

hängiger Börsen- und Wirtschaftsverlage das aktuelle Marktgeschehen beurteilen und wo die Trends 2008 liegen.

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



**Robert Rethfeld**,  
Der Wellenreiter



**Daniel Bernecker**,  
Der Aktionärsbrief



**Roger Peeters**,  
Platow Börse



**Marcel Mußler**,  
Mußler Briefe



**Ralf Fierl**,  
Smart Investor

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

### Treffen Sie Ihre wichtigen Anlageentscheidungen 2008 mit dem Wissen der Profis!

Melden Sie sich noch heute  
im Internet an unter:  
[www.investoren-akademie.de/2dbbt](http://www.investoren-akademie.de/2dbbt)  
Oder nehmen Sie direkt Kontakt  
mit uns auf unter:  
Tel: 0228-9550350 oder  
[info@investoren-akademie.de](mailto:info@investoren-akademie.de)



**Investoren Akademie®**  
Das Wissensportal für die aktive Geldanlage



# Phönix aus der Wüstenasche

*Nach ihrem Annus Horribilis 2006 gingen die arabischen Aktienindizes im letzten Jahr als Sieger unter den Weltbörsen hervor. Sind die Golfstaaten aber auch gegen eine etwaige globale Rezession gewappnet? Smart Investor hat die Märkte im Morgenland sondiert.*

## Performance-Sieger 2007

Eine alte Börsenweisheit lautet: „There's no such thing like a free lunch – es gibt nichts umsonst.“ Dies gilt vollumfänglich auch für die Börsen der arabischen Golfstaaten. Während die westlichen Börsen beispielsweise 2006 zur Hausse ansetzten, tauchten die GCC-Indizes kollektiv ab: Dubai brach um 46%, die Börse Riad sogar um 52% ein. Smart Investor hatte in Ausgabe 12/2006 auf die Möglichkeit der Abkoppelung sowie eines Turnarounds hingewiesen. Die hieraus ersichtliche negative Korrelation der Golfbörsen zu DAX, Nasdaq & Co. macht sie damit für international orientierte Anleger interessant: Sie legen zu, wenn die westlichen Märkte schwächeln, und umgekehrt. Als im zweiten Halbjahr 2007 Subprimekrise und Rezessionsängste einen Domino-Abwärtseffekt an den US- und Euro-Aktienmärkten auslösten, begannen die arabischen Börsen, insbesondere die der sechs Länder des 36 Mio. Menschen umfassenden Golfkooperationsrats GCC, also Saudi-Arabien, Kuwait, Bahrain, Katar, VAE und Oman, zu haussieren (s. Abb. 2). „Der Einfluss der Hypothekenkrise auf die arabischen Märkte war unbedeutend“, sagt Faisal Hassan, Head of Research bei Global Investment House in Kuwait. Hassan bezeichnet die Märkte insgesamt als „fair bewertet“.

## Fels in der Brandung?

Sind Dubai, Doha & Co. aber auch gegen eine etwaige amerikanische oder gar globale Rezession gewappnet? Könnten sie damit einhergehende fallende Ölpreise verkraften? „Dieses Risiko betrachten wir als gering“, erläutert Fahd Iqbal, Vice President Equity Research bei der Investmentbank EFG Hermes in Dubai. „Die Fiskalpolitik der meisten GCC-Staaten bleibt expansiv und die Gewinnschwelle für Einnahmeüberschüsse liegt bei Ölpreisen zwischen 45 bis 50 USD pro Fass“. Überraschende Entlastung gab es auch auf politischer Ebene, als Anfang Dezember

der US-Geheimdienstbericht der CIA keine Anzeichen für die Entwicklung von Atomwaffen im Iran feststellte. Dies waren auch für die Emirate erlösende Nachrichten, wo 450.000 Iraner leben und 10.000 iranische Firmen vor allem Güter beziehen, die sie aufgrund des US-Embargos nach dem Sturz des Amerika-treuen Schah-Regimes anno 1979 nicht direkt in ihre Heimat einführen können. Im Jahr 2006 exportierten die VAE Waren für 9,8 Mrd. USD in den Iran, gut ein Drittel mehr als im Vorjahr. In Abu Dhabi wird mit Erleichterung registriert, wie allfälligen Bestrebungen für einen weiteren Krieg am Golf (vorerst) der Wind aus den Segeln genommen zu sein scheint.

## Dubai unter Wasser

Richtig stürmisch war es dagegen, als George W. Bush Mitte Januar in Dubai zu Besuch bei dessen Herrscher Scheich Mohammed Bin Raschid al-Maktoum war. In dieser Zeit goss es drei Tage lang wie aus Eimern, so dass Dächer reihenweise einstürzten und Dubais Straßen sich in reißende Flüsse verwandelten. „Ist Dubai nur eine Fassade, gar ein Drittwelt-Staat?“, fragten leidgeprüfte Dubaianer in den Blogs der Tageszeitungen Gulf News und Khaleej Times. Gilles Rollet, CEO der Dubai-Niederlassung der Schweizer Privatbank Mirabaud & Cie., sieht solche Rückschläge eher gelassen. Rollet ist überzeugt, „dass der Boom im Mittleren Osten von fundamentaler und nicht von spekulativer Natur ist.“ Diese Sicht teilt auch Dr. Nasser Saïdi, Chefvolkswirt des Dubai International Financial Centres (DIFC): „Die GCC-Staat-



Foto: Gérard Al-Fil



Quellen (v.l.n.r.): Abu Dhabi Tourism Authority, pixelio.de, Abu Dhabi Tourism Authority

ten sind auf dem Weg, langfristig zu einem der vier stärksten Wirtschaftsböcke aufzusteigen – mit Dubai als dessen Finanzzentrum.“

### Staatsform als Vorteil

Die Zahlen geben dem in Chicago ausgebildeten Libanesen Recht. Allein 2007 lockten die VAE dank ihrer 25 Freihandelszonen ausländische Direktinvestitionen i. H. v. 19 Mrd. USD an. Weil es kein Parlament gibt, kann Dubais Herrscherfamilie samt den beratenden Versammlungen, den Madschlis, ihre Visionen quasi im Zeitraffer umsetzen. Aufgrund der hohen Ölpreise nehmen die Golfemirate jeden Tag 120 Mio. USD ein, Saudi-Arabien 380 Mio. USD. Dies ergab für den gesamten GCC 2006 einen kumulierten Überschuss von 121 Mrd. USD. Seit dem 1. Januar 2008 gilt in den GCC, analog zur EU, der freie Personen- und Kapitalverkehr. Kuwait dagegen hat ein Parlament. Die geplante Senkung des Steuersatzes auf die Gewinne ausländischer Unternehmen von 55% auf 15% zog sich dadurch um über ein Jahr hin. Dementsprechend zog Kuwait nur ein paar hundert Mio. USD Direktinvestitionen an. Ob diese Herrschaftsform für die arabische Welt die ideale ist, bleibt zu hinterfragen.

### Ein steiniger Weg

Denn der Pfad der GCC zu einem „Powerhouse“ von Weltgeltung bleibt steinig. Oman hat Ende Januar erklärt, an der geplanten GCC-Währungsunion 2010 nicht teilnehmen zu wollen. Außerdem ist nach Angaben des Kreditkartenkonzerns MasterCard in den VAE das Verbrauchervertrauen für das erste Halbjahr 2008 so stark wie noch nie seit 2004 gefallen: von 92,2 auf 70,3 Punkte. Der Grund: ein schwacher Dollar, immer neue staatliche Gebühren

ABB. 1: DIVIDENDENRENTITEN IN % ARABISCHER AKTIENMÄRKTE



(wie etwa die Automaut auf Dubais Hauptverkehrsader, der Sheikh Zayed Road) und eine gefühlte Inflation von über 20%. Da die Währungen der GCC-Staaten (außer Kuwait) in einem festen Verhältnis an den US-Dollar gekoppelt sind, werden Einfuhren aus Europa und Ostasien immer teurer, sprich: Die GCC importieren Inflation. Maßnahmen der Regierung, die maximale Mietsteigerung auf 15% für 2007 und auf 7% für das laufende Jahr festzuschreiben, blieben bislang ohne nennenswerte Wirkung. Unterdessen mehren sich jedoch die Anzeichen für eine Bodenbildung des Greenback. Insofern wären die mitunter gefürchteten Staatsfonds aus Nah- und Fernost, die Sovereign Wealth Funds (SWF), also zum richtigen Zeitpunkt in die angeschlagenen westlichen Banken (z. B. Citigroup, UBS) eingestiegen.

### Die neue „OCEC“

Dies ist für Dr. Michael Power, Chef des südafrikanischen Vermögensverwalters Investec, ein Grund zu sagen, im Nahen und Fernen Osten entstehe gerade eine neue „OCEC“. In Anspielung auf das Ölpreiskartell OPEC sei OCEC das Akronym für die „Organisation of Capital Exporting Countries“. In diesem Zusammenhang stellt sich die Frage, wie es um die Banken in den arabischen Ländern selbst bestellt ist. „Die Banken am Golf sind, wenn überhaupt, minimal im Subprime-Mortgage-Segment engagiert“, weiß der Niederländer Peter Baltussen, CEO der Commercial Bank of Dubai. Zudem verschafft das Bevölkerungswachstum von 7% den Geldhäusern am Golf enorme Möglichkeiten im Retail Banking. Dementsprechend stiegen die Gewinne der 50 Banken der VAE im vergangenen Jahr, darunter sechs islamische Institute, um 28,8% gegenüber 2006. Aber nicht überall ist der Tenor positiv. In Bahrain verzeichnete die Arab Banking Corporation einen Verlust von 230 Mio. USD aufgrund von Investments im US-Hypothekenmarkt. Ein gemischtes Bild bietet sich auch im primären Börsensegment. Das IPO der Indien-Sparte von Emaar Properties (baute u. a. das Burj al-Arab, realisiert derzeit mit dem Burj Dubai den welthöchsten Wolkenkratzer) wurde am 9. Februar abgesagt: zu volatil sei das momentane Umfeld, so der Immobilienkonzern. Skeptiker dürften als Begründung auch den mehr als missglückten Börsengang der indischen Reliance Power anführen.

### Drei Trends im Morgenland

Immer weniger zurückhaltend geben sich dafür westliche Banken bei der Emission von Golf-Zertifikaten und Fonds. Dem deutschen Anleger steht eine Reihe von Fonds und Zertifikaten zur Auswahl, mit denen er an der Börsenentwicklung von Marokko bis zum Oman partizipieren kann (siehe Kasten). Drei Trends kristallisieren sich auf

&gt;&gt;

Einfahrt zum Jumeirah District  
Foto: Gérard Al-Fil

| WIRTSCHAFTS- UND AKTIENMARKTDATEN VAE |       |
|---------------------------------------|-------|
| BIP-WACHSTUM 2008E                    | 8,3%  |
| BIP-WACHSTUM 2009E                    | 5,8%  |
| AUSWEITUNG KONSUMAUSGABEN 08E         | 19,7% |
| AUSWEITUNG KONSUMAUSGABEN 09E         | 14,1% |
| KONSUMENTENPREIS-INDEX 08E            | 9,7%  |
| KONSUMENTENPREIS-INDEX 09E            | 6,7%  |
| BEVÖLKERUNGSWACHSTUM 08E              | 1,9%  |
| BEVÖLKERUNGSWACHSTUM 09E              | 1,7%  |

|                         |       |
|-------------------------|-------|
| KGV 08 BANKSEKTOR       | 17,3  |
| WERTENTWICKLUNG 1 JAHR  | 6,1%  |
| KGV 08 IMMOBILIENSEKTOR | 18,7  |
| WERTENTWICKLUNG 1 JAHR  | -1,3% |
| KGV 08 VERSORGER        | 31,6  |
| WERTENTWICKLUNG 1 JAHR  | 4,1%  |
| KGV 08 TELEKOMS         | 18,7  |
| WERTENTWICKLUNG 1 JAHR  | 1,4%  |

Quelle: EFG Hermes, Raiffeisen Research

den Kapitalmärkten im Orient derzeit heraus: Konsolidierung, Sophistifizierung und Internationalisierung. Beispiele: Mit der 2007 abgeschlossenen Fusion der Banken Emirates und der National Bank of Dubai zum größten Finanzkonzern Emirates NBD in Nahost wurde eine Konsolidierung auf dem Finanzmarkt, der als „overbanked“ gilt, eingeläutet. Gleichzeitig wächst der Markt für Islamic Banking mit 15 bis 20% pro Jahr. Weil islamische Banken zudem per se keine – weil im Koran verbotene – Zinsen nehmen dürfen, bleiben sie von den Folgen der Kreditklemme nahezu gänzlich verschont. Anfang 2008 starteten in den VAE gleich drei neue islamische Banken: die Noor Islamic Bank in Dubai, die Hilal Bank in Abu Dhabi sowie die Ajman Bank aus dem gleichnamigen Emirat.

### Lahmer Handel

In Punkto Internationalisierung könnte die Börse Dubai DIFX, die bisher nicht so richtig vom Fleck kommt, im laufenden Jahr den Durchbruch schaffen. Eine Triebfeder dürfte hier die Fusion mit der skandinavisch-baltischen Börse OMX und der amerikanischen Nasdaq sein. Immerhin ist der DIFX-Kurszettel mit gerade einmal zehn Werten noch recht überschaubar. Weiterhin verfügt die Volkswirtschaft der VAE über nach wie vor enorme Schubkraft etwa aus dem Immobiliensektor. Allerdings erhielt dieses Zugpferd durch die ge-

stiegenen Kosten für Stahl und Zement einen Dämpfer und verlor an Tempo. Bis 2018 haben die GCC-Staaten aber immer noch Projekte im Wert von 1,8 Bio. USD in der Pipeline

(s. hierzu auch Smart Investor 1/2008). Im Jahr 2010 würden der Bau- und Immobiliensektor 23% zum Bruttoinlandsprodukt beitragen, verglichen mit 16% 2006. In der Schublade sind beispielsweise die künstliche, 3.000 Hektar große Insel „Universum“ (mehrere Mrd. USD Kosten, 15 bis 20 Jahre Bauzeit), der al-Maktoum International Airport für 120 bis 150 Mio. Passagiere (Bauzeit bis 2018), das größte Einkaufszentrum „Dubai Mall“ für 3,6 Mrd. USD oder die längste Bogenbrücke der Welt, die 1,6 Kilometer lange „Dubai Arch Bridge“ (816 Mio. USD). Allein an der Realisierung der Vorhaben hapert es momentan ein wenig. Die VAE müssen aufpassen, ihre vollmundigen Versprechen zu halten und nicht das immense Vertrauen zu verspielen.

### Fortgeschrittene Diversifizierung

Nicht zuletzt haben sich in den VAE von Europa nahezu unbemerkt die Aluminiumindustrie und der Pharmasektor etabliert. Der Konzern DUBAL feierte im November 2007 die Produktion der zehnmillionsten Tonne des in der Auto- und Flugzeugindustrie so begehrten Leichtmetalls. Die Pharmaindustrie erhält mit der Freihandelszone DuBiotech, wo auch die deutsche Merck KGaA und Amgen aus den USA Labors haben werden, eine eigene Forschungsplattform im Golfemirat. Und noch in diesem Jahr will Praktiko mit Sitz im Dubai Investment Park mit der Massenproduktion des ersten Autos „Made in UAE“ beginnen. Diversifikation ist bittere Notwendigkeit: 60% der 36 Mio. GCC-Einwohner sind jünger als 30 Jahre, Menschen, die alle einmal irgendwo arbeiten müssen. Die inoffizielle Erwerbslosigkeit schwankt zwischen 9 und 20%.

### Fazit

Analysten sind sich einig: Arabien steht trotz des Booms erst am Anfang seiner Entwicklung, die aber Emerging Markets-typisch volatil und der Weg der GCC zu Industriestaaten mit allerlei Überraschungen – im Guten wie im Schlechten – gepflastert sein wird. Die Eigendynamik jedenfalls überlagert global rezessive Tendenzen. Im Gegenteil: Im Falle einer Abkühlung der Weltwirtschaft würde der Inflationsdruck abnehmen und sich die geringere Abhängigkeit von Exporten im Vergleich zu Asien oder der EU als vorteilhaft erweisen.



Gérard Al-Fil

### INVESTMENT AM GOLF

**1) Zertifikate:** Der Middle East Total Return Index besteht aus zehn Werten aus dem Mittleren Osten, leider wird der Index mit 50% von Banken dominiert. Happig wird es bei den Gebühren: ABN Amro legt die Geld-Brief-Spanne bei 4,5% fest, verlangt dazu noch 1,25% Managementgebühr. Etwas gemäßiger ist das DWS Go Middle East-Zertifikat gepreist: Der Spread liegt hier bei 1,4%, die Managementgebühr dafür bei 1,75%. Der Erwerb der 21 enthaltenen Aktien aus den VAE, Oman, Bahrain, Kuwait und Jordanien hat eben seinen Preis.

**2) ETFs:** Im Segment der börsengehandelten Indexfonds gibt es in Deutschland einen ersten durchaus interessanten Ansatz. db x-trackers bringt einen ETF auf den S&P Select Frontier-Index, in dem die Emirate mit gut 26% vertreten sind. Dazu gesellt sich aus Arabien noch der Oman mit knapp 3%. Ergänzt wird der Korb u. a. um Titel aus Kasachstan, Pakistan und Zypern. Auch hier sind Finanzwerte mit 50% gewichtet. Kosten: 0,95% pro Jahr Verwaltungsgebühr, der Spread beträgt momentan knapp 1%, das ist vertretbar.

**3) Anleihen:** Islamische Anleihen (genannt: Sukuk; umgehen das Zinsverbot durch die Ausschüttung von Gewinnanteilen) auf Katar, Bahrain oder Indonesien sind keine schlechte Idee, aber sie sind fast durchweg in USD denominiert (Währungsrisiko) und nur wenig liquide an deutschen Börsenplätzen handelbar. Diesbezügliche Fonds gibt es nicht, zumindest nicht mit deutscher Vertriebszulassung.

Tobias Karow



# Aufbruch!

## Leben, Arbeiten und Anlegen in fremden Gefilden

Im Fernsehen werden seit geraumer Zeit jene Sendungen immer populärer, die Menschen zeigen, die in Deutschland ihre Zelte abbrehen und anderswo versuchen wollen, Fuß zu fassen. Für Anleger übt die Fremde schon seit jeher ganz besondere Reize aus.



### Start der Reihe „Lebensart & Kapital – International“

In diesem Zusammenhang startet Smart Investor eine Serie mit Analysen zu interessanten Orten zum Leben, Arbeiten und nicht zuletzt auch zum Anlegen. Aufbauend auf diesen Einführungsartikel sollen einzelne Länder dahingehend untersucht werden, ob sie tatsächlich bezüglich Lebensqualität, Jobmöglichkeiten, Politik, Recht und Steuern Vorteile gegenüber der Bundesrepublik bieten. Die Reihe startet mit Dubai (s. auch S. 20).



### Weiche Faktoren legen die Basis

Zunächst aber sollten die in unseren Augen fünf wesentlichen Faktoren, die für oder gegen einen Standort sprechen, kurz charakterisiert werden.

Denn den Wunsch nach Umsiedlung allein dem Zeitgeist zuzuschreiben, greift sicherlich zu kurz. Vielmehr dürfte es die Erkenntnis sein, andernorts existierten noch wirkliche Anreize zur Leistung, zur Gründung einer Existenz, zur Bildung von Vermögen. Allerdings bedeutet eine Verlagerung des Lebensmittelpunktes immer auch den Verlust lieb gewonnener Gewohnheiten. Das Gesundheitssystem, der Zugang zu Bildung, die soziale Absicherung gegen bestimmte Risiken oder aber die Sprache sind Punkte, die erheblich die gefühlte Lebensqualität tangieren. Kulturelle Hürden sind ebenfalls ein nicht zu unterschätzendes Kriterium. Schon ein fester Händedruck, hierzulande übliches Begrüßungsritual, kann in Arabien zum Beispiel als Zeichen fehlenden Stils interpretiert werden. Mit den örtlichen Begebenheiten sollten sich Aussiedler also auf jeden Fall vertraut



machen. Solcherlei Besonderheiten lassen sich in jedem der zu analysierenden Alternativstandorte finden.



### Vermögen braucht politische Stabilität...

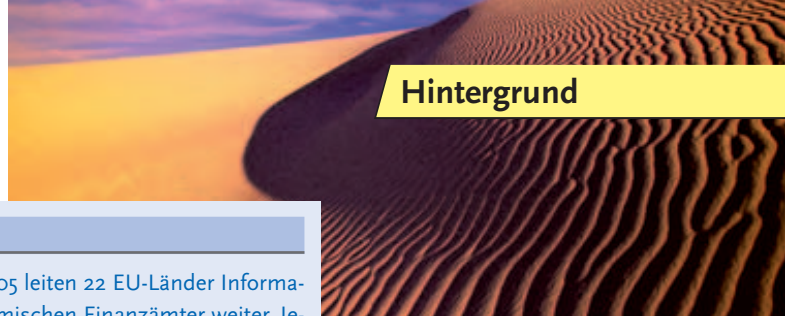
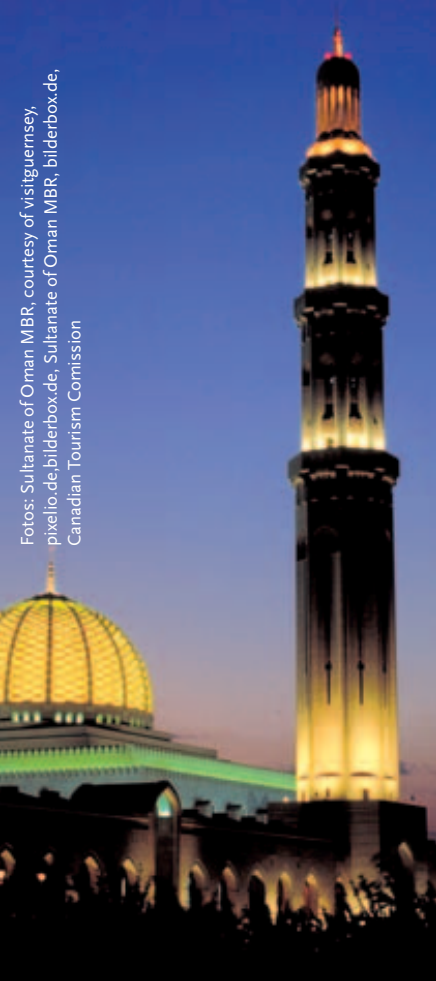
Das tägliche Leben wird aber auch maßgeblich vom politischen System bestimmt. In Deutschland regt sich zwar immer wieder eine leichte Aversion gegen des Politikers Regelungswut, dennoch hat sich der Deutsche aber mit der „institutionellen Gemütlichkeit“ arrangiert. Sich darauf zu verlassen, dies wäre überall so, wäre ein Trugschluss. Singapur zum Beispiel mit seiner eher autokratischen Demokratie asiatischer Prägung verlangt vom Bürger eine andere Einstellung zur Macht und maßregelt ihn streng. Ein Stückchen Papier achtlos ins Gebüsch geworfen, schlägt mit 500 Euro Strafe zu Buche. Ebenso darf zum Beispiel in der U-Bahn nicht gegessen werden. Das legendäre Kaugummi-Verbot wurde zwar gelockert, aber nur zugunsten therapeutischer Kaugummis. Sauberkeit wurde in Singapur praktisch mit einem Weniger an Freiheit erkaufte. Auf den ersten Blick mag das erschrecken, aber diese Systeme können eine Vielzahl von Vorteilen auf sich vereinen (s. hierzu auch Interview mit Felix W. Zulauf auf S. 72).



### ...und Rechtssicherheit

Politische Stabilität ist aber nur ein weiterer Baustein für die Analyse des künftigen Lebensmittelpunktes bzw. Vermögens-Hort. Rechtssicherheit ist der andere Eckpfeiler. Da Kapital ein scheues Reh ist, wird es sich nur dort dauerhaft „mästen“ lassen, wo die vertraglichen Bedingungen in einem rechtssicheren Raum geschlossen werden und Rechte aus diesen Verträgen auch wirksam eingefordert werden können. Darüber hinaus setzt diese Forderung voraus, die Systeme mögen sich nicht eruptiv verändern, sondern mit dem Wandel der Zeit langsam an neue Problemlagen anpassen. Veränderung ist gut, aber wenn sie ständig, ungesteuert und ohne Ziel abläuft, bringt dem Anleger eine erheblich reduzierte Steuerlast auf seine Kapitalerträge wahrscheinlich sehr wenig. Die von Smart Investor analysierten Standorte sind diesbezüglich unproblematisch zu sehen, ebenso hinsichtlich Korruption. Die Regulationsdichte ist also durchaus hoch. Es braucht sich infolgedessen niemand einbilden, ein Deutscher fährt nach Guernsey, hängt einen Briefkasten mit einem Firmenschild an einen Gartenzaun – und fertig ist das Steuersparmodell. Diese Zeiten gehören der Vergangenheit an.





## Hintergrund

### BEGRIFFLICHKEITEN

- 1) **EU-Zinsrichtlinie:** Seit 1. Juli 2005 leiten 22 EU-Länder Informationen zu Zinserträgen an die heimischen Finanzämter weiter. Jene Länder, die dies verweigern (Belgien, Luxemburg, Österreich), behalten eine Quellensteuer ein, die derzeit 20% beträgt und sich bis 2011 auf 35% erhöht.
- 2) **Doppelbesteuerungsabkommen:** Ist ein völkerrechtlicher Vertrag zwischen zwei Staaten, der eine doppelte Besteuerung eines Bürgers verhindert. Zwischen Deutschland und den Vereinigten Arabischen Emiraten (VAE) läuft das aktuelle Abkommen am 10. August 2008 aus.
- 3) **Offshore-Finanzzentrum:** Finanzplätze, die sich durch eine geringere Regulierungsdichte, geringere Steuersätze und ein hohes Maß an Vertraulichkeit auszeichnen. Offshore bedeutet, sie befinden sich außerhalb des üblichen Rechtsraumes.

### Der Tod und die Steuern

Womit wir bei dem Punkt wären, der vor allem für eine Verlagerung von Vermögen ins Ausland spricht: Die Steuern. Ja, der Tod und die Steuern, denen kommt kein Deutscher aus. Iren aber genauso wenig. Vor Jahresfrist erst verlegte die Rockband U2 ihren „Firmensitz“ von Dublin nach Amsterdam, aus steuerlichen Gründen. Bono und seine Bandmitglieder haben sich sicherlich auch nach einem Doppelbesteuerungsabkommen erkundigt, die

führung einer Devisentransaktionssteuer (Tobin-Tax) einher. Die Anhänger dieser Seite fordern auch, der Bürger möge mit Hilfe staatlicher Systeme seine Rentenschäfchen ins Trockene bringen, und sehen Steueroasen lieber heute als morgen ausgetrocknet. Da aber das Schäfchen dann eher schlecht genährt wäre und kaum Speck auf den Rippen fürs Alter hätte, gibt es die andere Seite. Eben jene, die dem Bürger Freiheiten bei der Vermögensbildung lässt und ihm bezüglich seiner Steuerehrlichkeit vertraut. Und was spricht in dieser Argumentation dagegen, einen Teil seines Vermögens im Ausland arbeiten zu lassen? In Österreich formulieren Banker nonchalant: „Wer die Pflicht hat Steuern zu zahlen, der hat auch das Recht, Steuern zu sparen.“

### Fazit

Eine Übersiedlung von Mensch und Kapital will gut überlegt sein. Zu den zahlreichen Fallstricken in Wirtschaft, Politik und Gesellschaft gesellt sich auch der schiefe Blick, den vor allem Behörden auf diese Aktion werfen. Echte Übersiedler mit dem Mut, an einem anderen Fleck wirklich Wurzeln zu schlagen, brauchen diese Blicke nicht zu fürchten. Wohl aber jene, die ein Zwitterleben führen wollen: Sie selbst bleiben daheim, ihr Kapital aber arbeitet auswärts. In der mit dieser Ausgabe mit Dubai startenden Reihe werden u. a. Österreich, die Schweiz, Singapur, die britischen Kanalinseln, Kanada, Monaco und Andorra analysiert. ■

Tobias Karow



„Nature's Little Secret“ – die Insel Sark



Steuersätze eruiert und nicht zuletzt persönliche Steuern und jene für das Unternehmen der bisherigen Konstellation gegenübergestellt. Freilich gehört hier auch die Erbgesetzgebung dazu, denn Vererben will gerade in manchen Steueroasen gelernt sein. Auf der britischen Kanalinsel Sark zum Beispiel sollten Vermögende keine weiblichen Erben haben, denn dort darf ausschließlich an männliche Nachkommen vererbt werden. In die Betrachtung der steuerlichen Situation sollten aber auch Gedanken einfließen, wohin sich die favorisierte Steueroase entwickeln könnte. Immerhin hat sich die Anzahl der Länder, die als solche gelten, seit den frühen 70er Jahren, also praktisch parallel zur Aufkündigung des Bretton-Woods-Systems, auf mittlerweile 70 annähernd verdoppelt.

### Ein endloser Disput

Seit jener Zeit stehen sich zwei Sichtweisen diametral gegenüber: Die Staatlichkeit dehnt ihre Befugnisse immer weiter aus, hat demnach immer mehr Bedürfnisse und erhöht in der Folge die Steuern. Unisono geht hiermit eine Forderung nach einer globalen Lockerung des Bankgeheimnisses oder der Ein-



Downtown Toronto

Foto: Sultanate of Oman MBR

# Dubai – Sonne, Sand, Schlaraffenland?

*In den Supermärkten Dubais findet der Deutsche nahezu alles: Schinken aus Umbrien, Räucherlachs aus Norwegen und Mozzarella aus Uruguay. Das Einzige, was er vermissen und auch nicht finden wird, ist das gute alte deutsche Schwarzbrot. Für Investoren ist dies jedoch zweitrangig.*

## Ansiedlung leicht gemacht

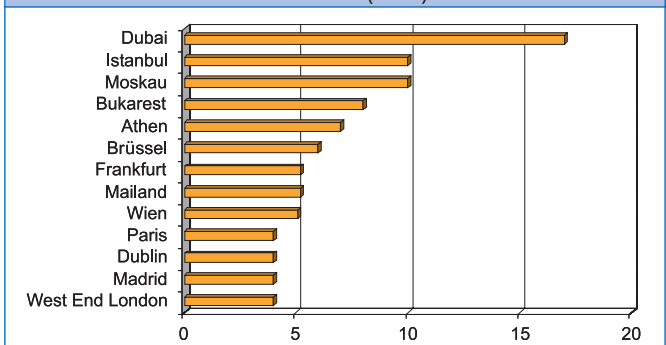
Einwanderer interessiert vielmehr, wie sie in Dubai eine Firma gründen, eine Immobilie erwerben oder ihr Kapital arbeiten lassen können. Aber der Reihe nach. Unternehmen gründen sich am leichtesten in einer der vielen Freihandelszonen, die thematisch etwa in den Bereichen Finanzen, Gesundheit, Medien oder Biotechnologie Schwerpunkte setzen. In den Zonen bestehen kaum Auflagen bezüglich der Beschäftigten. Jedes Unternehmen muss für seine Existenz eine jährliche Lizenzgebühr bezahlen, die prozentual an die Büromiete gekoppelt ist. Zudem braucht der Gründer eine Aufenthaltsgenehmigung, wobei hier nicht danach gefragt wird, wie viel Geld jemand ins Land bringt, sondern wie viele Gebühren er über seine Aktivitäten Dubai zu „überlassen“ gedenkt. In den Freihandelszonen benötigen Firmengründer keine Sponsoren. Diese übernehmen innerhalb Dubais verschiedene Funktionen, die ausländische Unternehmen oder Einzelpersonen nicht ausfüllen können. An einem Produktionsunternehmen muss ein Staatsangehöriger der VAE mindestens 51% der Anteile halten, bei Einzelunternehmen vermieten Sponsoren ihre Gewerbeerlaubnis gegen Gebühr an den ausländischen Investor. Wenn Produkte und Dienstleistungen auch außerhalb Dubais erbracht werden sollen, ist eine Niederlassung in einer Freihandelszone zu empfehlen.

## Immobilienbesitz erwünscht

Zusammen mit einer Ansiedlung ist nicht selten auch ein Immobilienerwerb verbunden. Bis in den Sommer 2002 hinein war der Erwerb von Immobilien in Dubai für Ausländer verboten. Erst ein mündliches Dekret von Scheich Al Maktoum, Premierminister von Dubai und Vater des dortigen Wirtschaftswunders, erlaubte den Kauf von Häusern, Wohnungen und Büros durch Ausländer. Das Immobiliengesetz aus dem Jahr 2006 regelt dies nun eindeutig, im Kern mit Artikel 4. Demnach können Ausländer in ausgewiesenen Gebieten entweder auf unbestimmte Zeit (99 Jahre) kaufen und nutzen, per Leasehold zeitlich und rechtlich eingeschränkt erwerben, und nicht zuletzt mieten. Dabei wird die Miete für ein Jahr im Voraus vereinbart und dann sofort komplett oder in Teilzahlungen beglichen. Die Mietpreissteigerungen liegen in etwa bei 20% jährlich. Die damit üppige Mietrendite (s. Abb. 1) macht Dubai zu einem der in-

teressantesten Spekulationsmärkte für Immobilien. Auf die Frage, wer eigentlich in den Einheiten wohnen soll, entgegnet Verantwortliche vor Ort, bis 2015 knapp 900.000 Arbeitsplätze schaffen zu wollen. Der Erwerb einer Immobilie erfolgt auf Basis eines Kaufvertrages, der den Verkäufer dazu verpflichtet,

MIETPREISRENDITEN IM VERGLEICH (IN %)



nach Zahlung der letzten Rate die Eintragung ins Grundbuch beim Dubai Lands Department vorzunehmen. Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung der Immobilie sind zudem steuerfrei, es existiert u. a. auch keine Grund-, Grunderwerbs-, und Wertzuwachssteuer. Ebenso fällt keine Erbschaftssteuer an.

## Hier kann Kapital noch arbeiten

Neben Firmengründung und Immobilienkauf interessiert Einwanderer der Rahmen für die Kapitalmehrung. Grundsätzlich ist das tägliche Leben von Steuern auf das Einkommen entlastet. Gleichfalls können Erträge aus Kapitalerträgen oder anderweitigen Veräußerungsgewinnen steuerfrei vereinnahmt werden. Kapitalanleger sollten aber die Kosten für die Übertragung ihrer Wertpapiere sowie die Wechselkursrelation beachten, da der Dirham (Währung in Dubai) an den US-Dollar



gekoppelt ist. Außerdem wird Dubai aufgrund der steuerlichen Rahmenbedingungen fast schon automatisch zum Rettungsanker vieler Projektgesellschaften. Diese bauen zum Beispiel ein Bürogebäude in Europa und können durch den Verkauf dieses Hauses samt Grundstück einen hohen Veräußerungsgewinn erzielen – der jedoch steuerpflichtig wäre, ebenso wie die Übertragung der Anteile an dem realisierten Projekt an ein anderes Unternehmen. Der Ausweg: Verlagerung der Projektgesellschaft z. B. nach Dubai, wo niedrigere Steuern locken, gleichzeitig aber höhere Gebühren zu tragen sind. Selbst in Steueroasen wie Dubai gibt es nichts umsonst.

### Satte Gebühren

Zusammengefasst ergeben sich also für einen Einwanderer in Dubai zunächst folgende Vorteile: Keinerlei Steuern auf Einkünfte aus Arbeit, Kapitalvermögen, Vermietung und Verpachtung, einigermaßen überschaubare regulative Bestimmungen und einfache Bestimmungen zur Gründung eines Unternehmens. Das klingt auf den ersten Blick in der Tat „oasisch“, jedoch sind finanzielle Aspekte nur eine Seite der Medaille. Das tägliche Leben nämlich verlangt einem Zuzügling doch eine gewisse Leidensfähigkeit ab. Zwar ist die Steuerbelastung gering, aber die Gebühren schlagen inzwischen doch ganz erheblich zu Buche. Die Kostenentwicklung ist damit eine geradezu unberechenbare Größe. 2007 sind allein die Schulgebühren um 70% gestiegen! Ein Kindergartenplatz kostet nicht selten 6.000 EUR für ein Jahr. Die pragmatische Sicht der Dubaianer setzt sich beim Studium fort, wo gerade Ausländer gerne gesehen sind, solange sie die üppigen Studiengebühren bezahlen. Ganz gleich, ob sie sich diese überhaupt leisten können. Allerdings wird auch massiv in die Ausbildung beispielsweise von Führungskräften investiert. Während in Deutschland über die Ganztagesesshule und fehlende Mittel für neue Schulbücher diskutiert wird, wurde in Dubai im Jahr 2007 eine Bildungsstiftung lanciert. Ihre Mitgift: 10 Mrd. USD.

### Gesundheit ist ein teures Gut

Ein im täglichen Leben wichtiger Punkt ist auch die Krankenversicherung, die bisher für Gastarbeiter nicht existent war.

#### INTERESSANTE LINKS ZU DUBAI

|                                               |                                                                  |
|-----------------------------------------------|------------------------------------------------------------------|
| German Innovation Centre (Ansiedlungsagentur) | <a href="http://www.gic-dubai.com">www.gic-dubai.com</a>         |
| Dubai Magazin (Fachmagazin)                   | <a href="http://www.dubai-media.com">www.dubai-media.com</a>     |
| Rechtsanwalt Fachgebiet Wirtschaft und Recht  | <a href="http://www.dubai-lawyer.com">www.dubai-lawyer.com</a>   |
| Daman (Krankenversicherung Abu Dhabi)         | <a href="http://www.damanhealth.ae">www.damanhealth.ae</a>       |
| Jebel Ali Free Zone (Freihandelszone)         | <a href="http://www.jafza.co.ae">www.jafza.co.ae</a>             |
| Arabien-„Knigge“ (Benimmregeln Arabien)       | <a href="http://www.cross-cultures.de">www.cross-cultures.de</a> |

Während Einheimische kostenfrei versorgt wurden, mussten Ausländer entweder eine Extra-Versicherung in ihrem Heimatland abschließen oder aber die Kosten selbst tragen – zwischen Deutschland und Dubai existiert kein Sozialversicherungsabkommen. Die Situation der 80% Ausländer, von denen viele als Gastarbeiter eher mäßig entlohnt werden, wurde damit mehr und mehr untragbar. Dies gilt umso mehr, als zum Beispiel Inder meist samt ihrer Großfamilie einwandern, während europäische Expats (bedeutet „außerhalb des Vaterlandes“) häufig als Single in ein fremdes Land kommen. Steigende Gesundheitskosten lassen somit nicht mehr viel vom arabischen Wohlstand übrig. Abu Dhabi gründete aus diesem Grund im Jahr 2006 eine Pflicht-Krankenversicherung samt Eigenbeteiligung, die Vorbild auch für Dubai sein soll. Ein eingezogener Kostendeckel pro Patient und Jahr von 100.000 EUR sowie niedrigere Leistungen im Vergleich zum deutschen Pendant sollen das System von Beginn an effektiv arbeiten lassen.

### Kulturelle Hürden

Nicht zuletzt ist die arabische Kultur gewöhnungsbedürftig. Wer Dubaianer als Mohammedaner bezeichnet, kann eigentlich gleich wieder die Heimreise antreten. Denn Mohammed war nur ein Prophet, und kein Sohn Gottes. Nur leider differenzieren Europäer in diesem Punkt zu selten. Richtig ist stattdessen die Bezeichnung Muslim. Auch sind es Araber nicht gewohnt, direkt kritisiert zu werden. Hier werden atmosphärische Störungen auch schon mal ausgesessen. Ganz anders als in Deutschland wird das Alter gesehen: In Dubai gilt das Senioritätsprinzip, wonach das Alter Status und Ansehen verleiht. Zudem ist das Unternehmensgebilde chef-zentriert, dieses Maß an Autorität müssen Chefs haben, sonst verlieren sie schnell ihre Glaubwürdigkeit in einer geschäftlichen Beziehung. Was Araber von Europäern zudem verlangen, ist eine gewisse Beweglichkeit im Denken sowie die Bereitschaft, eigene Ängste etwa vor der arabischen Kultur abzubauen. Hier ist Dubai als Schnittstelle zwischen arabischer und westlicher Kultur durchaus eine Vorreiterrolle zuzuordnen.

### Fazit

Einkaufswütige lassen sich von Slogans wie „Do buy“ zu Kurztrips nach Dubai verführen. Menschen, die Gedanken an eine Auswanderung hegen, dürften dagegen in erster Linie Steuern, Preise und gesetzliche Rahmendaten interessieren. Eines spricht jedenfalls für Dubai als Standort: Nirgendwo sonst wandelt sich das Bild eines Landes so rasant wie dort. Nicht umsonst raunen einige Dubaianer, „Dubai ist wie China, nur ohne Geschichte, also radikalstes 21. Jahrhundert“. Wer als Deutscher hier mittendrin sein will, sollte einfach mal auf sein Schwarzbrot verzichten.

Tobias Karow



Die Glitzerwelt Arabiens trägt durchaus auch einige westliche Züge in sich.

# Die Fibonacci-Theorie

## Verständnis und Anwendung dieser Analysemethode

### Gastbeitrag von Robert Fischer

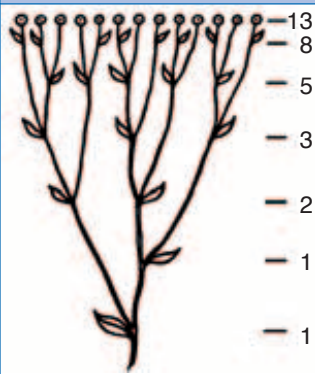
Lassen Sie Ihrer Vorstellungskraft freien Lauf. Mit diesem Appell an die Kreativität und Imagination laden wir die Leserschaft ein auf die faszinierende Reise zu den Forschungsergebnissen von Leonardo Di Pisa, besser bekannt als Fibonacci, und der Bedeutung seiner Erkenntnisse für den Handel in internationalen Märkten.

Fibonacci (1170 bis 1240) lebte und arbeitete als Kaufmann und Mathematiker in Pisa, Italien. Er war eine der schillerndsten Persönlichkeiten der Wissenschaft seiner Zeit. Seine frühen Jahre verbrachte er in der algerischen Stadt Bulgir. Dort wurde er mit den arabischen Ziffern und der Algebra, dem Rechnen in Dezimalzahlen, vertraut gemacht, das in Europa zu diesem Zeitpunkt noch unbekannt war. Im Alter von 27 Jahren kehrte Fibonacci nach Italien zurück und veröffentlichte dort eine Arbeit, die unter dem Namen „Liber Abaci“ (1202) Verbreitung fand und in der er die großen Vorteile des arabischen Zahlensystems gegenüber seinem römischen Pendant demonstrierte (so lässt sich zum Beispiel die Zahl „98“ leichter notieren als die bis zu diesem Zeitpunkt für die gleiche Zahl verwendeten römischen Ziffern „XCVIII“).

#### Das von Fibonacci entdeckte Naturgesetz

Denken Sie an all die Wunder der Natur: den Ozean, die Bäume, Blumen, Pflanzen, Tiere oder die Makroorganismen. Denken Sie auch an all die Errungenschaften der Menschheit auf dem Gebiet der Wissenschaft, der Medizin, Atomtheorie, Computertechnologie oder Telekommunikation u. v. a. mehr. Und denken Sie schließlich an die starken Kursschwünge in den Aktienmärkten oder Commodities. Es mag überraschen, dass all diese Gebiete eine gemeinsame Grundlage aufweisen: die Fibonacci-Zahlenfolge. Diese wird als die wichtigste mathematische Entdeckung eingestuft, um die Wunder in der Natur zu beschreiben. Die Zahlenfolge bzw. das ihr innewohnende Verhältnis ist in der Natur, der Geometrie und der Musik anzutreffen. Sie tritt in der logarithmischen Spirale auf, die eine der schönsten mathematischen Kurven ist und sich zum Beispiel in der Meeresmuschel zeigt, aber auch in der Schneeflocke oder im Bienenstock auftritt.

ABB. 1: WACHSTUMSEBENEN DER NIESWURZ-PFLANZE



In Abb. 1 werden die Fibonacci Zahlen 1, 1, 2, 3, 5, 8, 13 auf den Wachstumsebenen der Nieswurz-Pflanze dargestellt.

Ein ähnliches Beispiel kann mit den spiralmäßig angeordneten Blüten der Sonnenblume gezeigt werden. Es gibt stets 21 Spiralen im Uhrzeigersinn und 34 Spiralen, die gegen den Uhrzeigersinn angeordnet sind. Die Zahlen 21 und 34 sind beide Bestandteil der Fibonacci-Zahlenreihe.

**Robert Fischer** studierte BWL an den Universitäten in Bochum, Köln und Los Angeles (UCLA) und wurde bei Merrill Lynch, New York und Düsseldorf, als Stock und Commodity Broker ausgebildet. Fischer lebte ca. 20 Jahre im Ausland, davon die meiste Zeit in den USA. Er beschäftigt sich seit Jahren sehr intensiv mit der Analyse des Anlegerverhaltens auf der Basis der Fibonacci-Quotienten, Elliott Wave Principles und Chartmustern. Er veröffentlichte fünf Bücher, von denen einige in bis zu acht Sprachen übersetzt wurden. Robert Fischer ist Präsident von Fischer Asset Management Ltd, Bermudas, und seit 2001 Eigentümer von Fischer Finance Consulting AG, Zug, Schweiz. Seit Jahren entwickelt er mit einem Stab von Mitarbeitern computergesteuerte Portfoliomanagement-Programme, die als Basis für die Vermögensverwaltung dienen. Die Firma betreut weltweit vermögende Einzelkunden auf der Basis einer Absolute Return-Strategie, die jedes Jahr mindestens 5%, in der Regel aber über 10% Nettorendite erwirtschaftet. In Kürze soll ein zum öffentlichen Vertrieb zugelassener Publikumsfonds auf der Basis der seit Jahren durchgeführten Absolute Return-Strategie in Deutschland aufgelegt werden. Mehr Infos unter: [www.fibotrader.com](http://www.fibotrader.com)



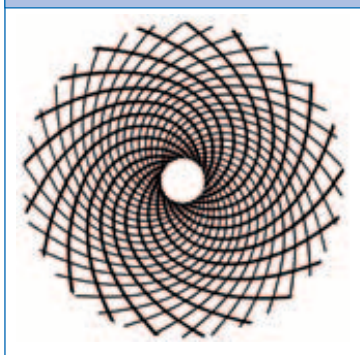
Des Weiteren finden sich die Fibonacci-Relationen im Schweif von Meteoren, Kegelschnittkurven in Wasserfällen, der Sonnenbahn am Himmel, der Mondsichel, dem Flug der Vögel. Interessanterweise lassen sich diese Figuren geometrisch alle auf Basis der Ellipse modellieren. Deshalb werden wir uns zum Schluss unserer Ausführungen sehr intensiv mit der Ellipse beschäftigen und anhand eines praktischen Beispiels die Anwendung für den Anleger in der Praxis darstellen. Allgemein beschreibt die Fibonacci-Folge ein Naturgesetz. Sie kann am besten als Teil der Ästhetik beschrieben werden, die wir in perfekten Kurven oder Formen so bewundern. Fibonacci entdeckte, dass sich ein Naturgesetz in der Zahlenfolge widerspiegelt, als er das Vermehrungsschema der Kaninchen beobachtete.

#### Die Fibonacci-Zahlenfolge

Das Ergebnis dieser eigenartig anmutenden Zahlenspielerei ergab die wohl wichtigste Zahlenfolge, die jemals entdeckt wurde. Sie lautet:

1 – 1 – 2 – 3 – 5 – 8 – 13 – 21 – 34 – 55 – 89 usw.

ABB. 2: FIGUR AUF BASIS VON FIBONACCI-RELATIONEN



Die Zahlenfolge ergibt sich aus der Addition zweier aufeinander folgender Zahlen. So ergibt sich zum Beispiel die Zahl 13 aus der Summe von 5 + 8. Die Zahl 89 ergibt sich aus der Summe von 34 und 55. Der Reiz der Fibonacci-Folge beruht darauf, dass sich mit ihr ein mathematisches Verhältnis beschreiben lässt. Teilt man jede Zahl durch die vorhergehende Zahl (z. B. 13 : 8

oder 21 : 13), nähert sich die resultierende Zahlenfolge asymptotisch einer konstanten Relation, welche

1,618033398875...

lautet und eine irrationale Zahl ist, d. h. das Verhältnis kann niemals exakt bestimmt werden. Für die Arbeitsweise mit dem Fibonacci-Quotienten wird in der Regel mit der Näherung 1,618 gerechnet. Die Relation 1,618 hatte bereits spezielle Namen erhalten, bevor Luca Pacioli (1445 bis 1514), ein anderer mittelalterlicher Mathematiker, sie das „Göttliche Verhältnis“ nannte. Unter den zeitgenössischen Namen finden auch „Goldener Schnitt“ oder „Goldenes Mittel“ Verwendung. Johannes Kepler (1571 bis 1630), der bedeutende deutsche Gelehrte und Astronom, nannte die Fibonacci-Relation ein „Juwel der Geometrie“. Algebraisch wird dem Fibonacci-Quotienten auch der griechische Buchstabe „Phi“ zugeordnet. Wenn wir jede Zahl aus der Fibonacci-Folge durch die nachfolgende Zahl aus der Folge teilen (z. B. 8 : 13 oder 13 : 21), erhalten wir die Zahl 0,618 – wobei es sich hier lediglich um den Kehrwert von 1,618 handelt ( $1 : 1,618 = 0,618$ ).

Das von Fibonacci entdeckte Naturgesetz gilt nicht nur für die Wunder in der Natur, sondern auch gleichermaßen für das Anlegerverhalten. Gier, Angst, Hoffnung, kurz- und langfristige Prognosen, fundamentale oder politische Nachrichten oder massive Schockwirkungen wie Naturereignisse erzeugen Kursschwankungen an börsengehandelten Produkten. Diese Kursschwankungen lassen sich mit den Fibonacci-Quotienten messen und entsprechend für Kursanalysen verwenden.

### Worin kann der Nutzen für einen Anleger bei der Arbeit mit Fibonacci-Zahlen liegen?

Jeder Anleger sucht nach Analyseinstrumenten, um seine Anlageentscheidungen sicherer zu machen. Vielfältige Studien haben bestätigt, dass die konsequente Anwendung der Fibonacci-Quotienten eine Anlageentscheidung nachhaltig verbessern kann. Warum? Das größte Problem der meisten Anleger liegt darin, dass an Höchstkursen gekauft und bei Tiefstkursen verkauft wird. Um Gewinne an den weltweiten Börsen zu erzielen, muss das Anlegerverhalten genau umgekehrt sein, d. h. man muss tief kaufen und bei gestiegenen Kursen wieder verkaufen. Um dieses Ziel zu erreichen, können die Fibonacci-Quotienten von großer Hilfe sein.

Der aktuelle Kurs des DAX-Index an irgendeinem Zeitpunkt während der Handelszeit an einem beliebigen Börsentag spiegelt das gesamte Wissen aller Anleger an diesem Zeitpunkt wider, das

sich aus Gefühlen wie zum Beispiel Gier und Angst oder aus aktuellen Börsennachrichten oder politischen Entwicklungen ergeben kann. Gehen wir davon aus, dass die täglichen Kursschwankungen an den weltweiten Börsen durch das kumulierte Wissen aller Anleger zu einem bestimmten Zeitpunkt gebildet werden, gehen die Anhänger der Kursanalyse mit den Fibonacci-Quotienten davon aus, dass das Verhalten aller Anleger, ausgedrückt in den täglichen Kursveränderungen an den Börsen, denselben Naturgesetzen unterliegt, nach denen sich zum Beispiel die Erde um die Sonne dreht.

Genau hier beginnt die Glaubensfrage: Wer von vorneherein einen solchen Denkansatz in Frage stellt, wird nie mit den Fibonacci-Quotienten arbeiten können. Wer jedoch zumindest neugierig genug ist und zugibt, dass jede Art von Kursanalyse seine Berechtigung haben kann, solange das Ergebnis den Analyseansatz rechtfertigt, sollte weiter lesen. Es gibt keine logische Erklärung, warum die Arbeit mit Fibonacci-Quotienten an weltweit gehandelten Börsenprodukten sehr erfolgreich sein kann. Es kann aber als gesichert angesehen werden, dass mit dieser Analyseform Marktschwünge analysiert werden können, die ausgelöst werden durch Neuigkeiten, unerwartete politische und wirtschaftliche Ereignisse, Ernteberichte oder allgemein gesprochen alle jene Marktphasen, in denen sich Emotionen der Mehrheit der Anleger am Markt bemächtigen. Angst und Gier, der Durchbruch durch starke Trendlinien oder Stop-loss-Marken können starke Kursbewegungen auslösen, die mit keiner fundamentalen Analyse erklärt werden können. Denn: Um den Beweis zu erbringen, dass wir nicht nur schlaue Bücher über Fibonacci schreiben können, sondern auch in der Lage sind, sehr gute Handelsergebnisse mit dieser Analyseform zu erzielen, veröffentlichen wir seit vier Jahren jede Woche auf unserer Website [www.fibotrader.com](http://www.fibotrader.com) in einem Musterdepot die Signale für ein Portfolio aus fünf Produkten.

Nachfolgend wollen wir Möglichkeiten erörtern, die sich aus der Arbeit mit den Fibonacci-Werkzeugen ergeben können.

### Arbeiten mit Fibonacci-Werkzeugen

#### 1. Bestimmung von Höchst- und Tiefstpunkten auf Basis von Handelstagen

Die einfachste Art des aktiven Markthandelns unter Rückgriff auf Fibonacci-Regeln ergibt sich, wenn man von ausgewiesenen Höchst- bzw Tiefstpunkten die Zahlen der Fibonacci-Zahlenfolge auszählt. Wie wir uns erinnern, lautete die Zahlenreihe 1 – 1 – 2 – 3 – 5 – 8 – 13 – 21 – 34 – 55 usw.

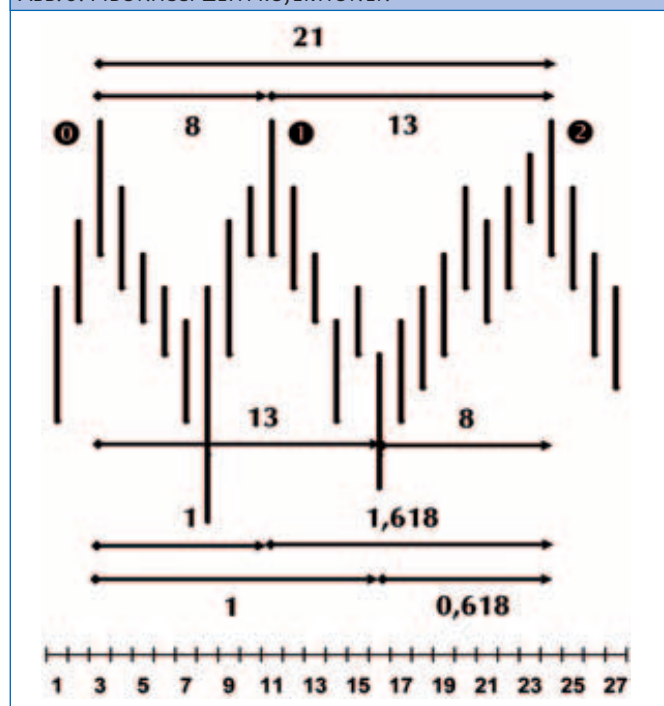
Bei unserer Fibonacci-Zählung von Chart-Tagen werden handelsfreie Tage nicht überschlagen, sondern als Handelstage gezählt. Obwohl wir von jedem Hoch bzw. Tief jedes Mal die Distanz von 8, 13, 21, 34, 55 etc. abzählen, verwenden wir nur diejenigen Zählungen, bei denen sich zwei Zählungen überlappen. In der nachfolgenden



„Trading nach neuen Fibonacci-Regeln – Profitable Strategien für den Börsenerfolg“ von Robert Fischer und Jens Fischer; Dezember 2001; 360 Seiten; Verlag Eichborn

den Graphik wird diese Analysemethode anhand eines Bar-Charts dargestellt. Beginnen wir die Zählung im Punkt Null, wird der Höchstpunkt 1 nach 8 Tagen erreicht. Der Höchstpunkt 2 wird nach 21 Tagen erreicht, wenn wir ebenfalls vom Punkt Null anfangen zu zählen. Beginnen wir mit der Zählung im Punkt 1, dann erreichen wir den Punkt 2 nach 13 Tagen. Die Zahlen 8, 13 und 21 sind Zahlen in der Fibonacci-Zahlenreihe. Wichtig für die praktische Anwendung für den Anleger ist, dass zum Beispiel der Höchstkurs 2 von mindestens 2 Zahlen aus der Fibonacci-Zahlenreihe gezählt werden kann. In unserem Beispiel sind es die Zahlen 13 und 21.

ABB. 3: FIBONACCI-ZEITPROJEKTIONEN



Die Bestätigung eines bestimmten Trendwechsels durch zwei oder mehr Zählungen mit Zahlen der Fibonacci-Folge deutet auf eine Preisveränderung in der Zukunft hin und eliminiert viele andere Zählungen, die stark irritieren, wenn nach relativ sicheren Trendwechseln gesucht wird. Die Zählungen von verschiedenen Hoch- oder Tiefpunkten treffen nicht immer genau auf ein und denselben Tag in der Zukunft, wenn es um die Bestimmung bedeutender Trendwechsel geht. Wir finden Zeitkorridore vor. Gültige Zeitkorridore sollten nicht breiter als vier Tage sein, um noch eine ausreichende Bestätigung für einen verlässlichen Höchst- bzw. Tiefstpunkt zu haben.

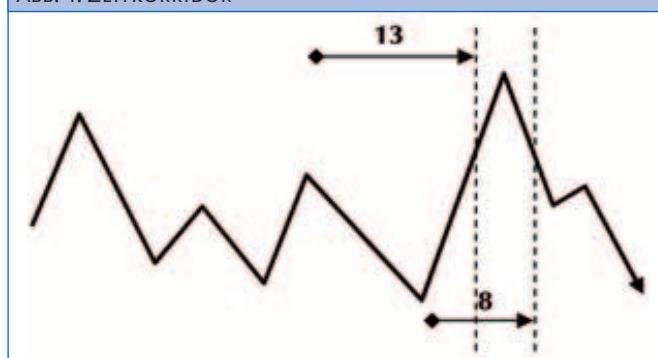
## Vorteile:

Es können sehr leicht per Hand obere und untere Wendepunkte abgezählt werden, um damit Trendwenden im Voraus zu bestimmen. Die Analyse wirkt auf allen Produkten und kann sehr gut mit technischen Analyseinstrumenten wie gleitenden Durchschnitts kombiniert werden. Die Ergebnisse sind am besten, wenn sich Produkte mit großen Schwüngen in einer Seitwärtsbewegung befinden.

## Nachteile:

Die Analyse wirkt nicht so gut in engen Seitwärtsmärkten und sehr starken, langen Trends. Deshalb sollte immer mit einer Einstiegsregel gearbeitet werden, die vor einem zu schnellen Markteintritt schützt.

ABB. 4: ZEITKORRIDOR

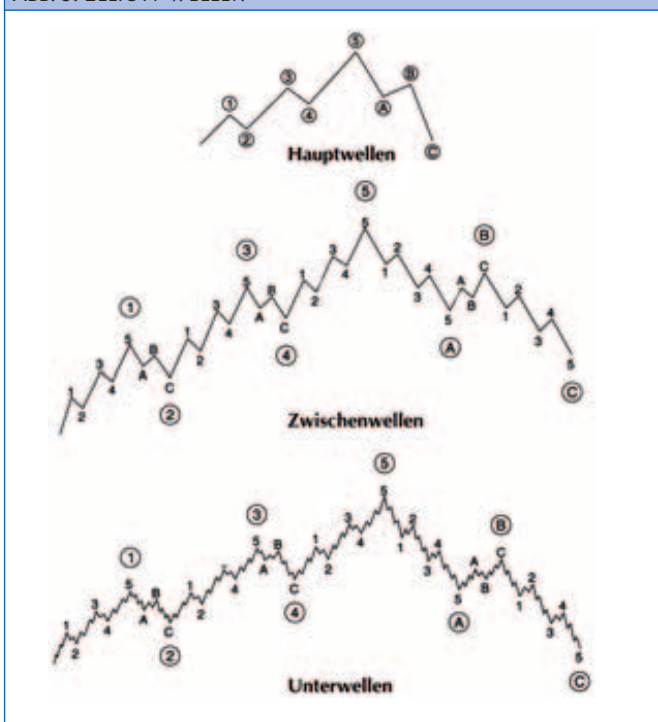


## 2. Bestimmung von Korrekturzielen

Eine Wellentheorie der Bewegung von Aktienmärkten wurde zuerst von Ralph Nelson Elliott (1871 bis 1948) entwickelt. Nach Elliott besteht jeder Marktzyklus aus 5 Wellen; 3 Impulswellen, die die Richtung der Marktbewegung angeben und 2 Korrekturwellen, die immer eine Impulsstelle korrigieren. Dieses Muster gilt für jeden Marktzyklus, langfristig, mittelfristig oder kurzfristig. Abb. 5 zeigt den ganzen Wellenzyklus nach Elliott mit den 5 Hauptwellen und den entsprechenden Zwischen- und Unterwellen. So schematisch dieser Wellenzyklus auch anmuten mag, ist er doch sehr wirklichkeitsnah. Selbst die stärksten Kursverläufe in den Märkten werden immer wieder von Korrekturen unterbrochen. Der Sinn der Arbeit mit Preiskorrekturen ist, nicht blind in einen steigenden Markt zu kaufen, sondern eine Preiskorrektur abzuwarten, um einen besseren Einstiegspreis zu erhalten.

Der gängigste Ansatz bei der Arbeit mit Preiskorrekturen ist die Bindung der Größe der Preiskorrektur an einen Prozentsatz einer vorangegangenen Impulsstelle. Mit Bezug zu der Fibonacci-Zahlen-

ABB. 5: ELLIOTT-WELLEN



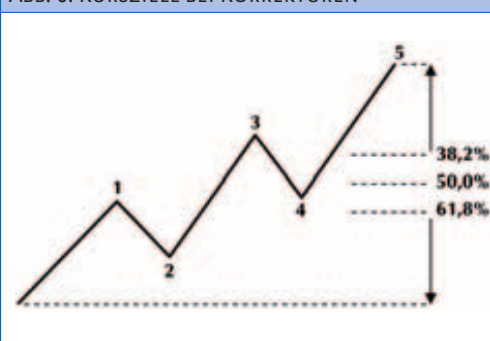
Das Schaubild zeigt, wie sich gemäß der Elliott-Wellen-Theorie die Hauptwellen in Zwischenwellen und diese wiederum in Unterwellen untergliedern lassen. Eine ausführliche Beschreibung der Elliott-Wellen-Theorie findet im nächsten Heft statt.

reihe interessieren uns drei wichtige Prozentsätze möglicher Marktkorrekturen, die direkt aus den Fibonacci-Quotienten 0,618, 1,000 und 1,618 abgeleitet werden können.

38,2% ist das Ergebnis der Division 0,618 : 1,618;

50,0% ist die Transformation des Verhältnisses 1,000 und ergibt sich aus den beiden ersten Zahlen der Fibonacci-Zahlenreihe. (1 : 1 = 1,000 und 1 : 2 = 0,500.)

ABB. 6: KURSIELE BEI KORREKTUREN



61,8% ist die unmittelbare Fibonacci-Relation 1 : 1,618.

Können wir mit Sicherheit im Voraus wissen, wann und welche Korrekturziele in dem zukünftigen Preisverlauf erreicht werden? Mit Sicherheit nicht. Die Schwierigkeit bei dieser Analyseform für den Anleger besteht darin, entsprechend dem zukünftigen Kursverlauf der analysierten Produkte die verschiedenen Fibonacci-Quotienten anzuwenden. Um die Sicherheit der Analyse zu erhöhen, empfehlen wir deshalb auf die Punkte zu warten, an denen die Korrekturziele berechnet von verschiedenen Schwunggrößen (kleine, mittlere und große) möglichst nahe zusammen liegen.

### Vorteile:

Der Anleger wird immer billiger einkaufen, als wenn Kursbewegungen nachgesprungen wird. Je größer das Korrekturziel gewählt wird (61,8%), umso sicherer ist die Chance, in die Gewinnzone zu kommen. Große Korrekturziele erfordern aber eine große Disziplin, auf das Preisziel warten zu können. Kleine Korrekturziele werden zwar häufiger erreicht (38,2%),

das Risiko ist aber größer, dass die Korrektur noch nicht abgeschlossen ist. Die Sicherheit eines Einstiegspunktes kann durch die Analyse verschiedener Impuls- und Korrekturwellen verbessert werden, indem dort Einstiegspunkte gewählt werden, an denen die errechneten Korrekturziele der verschiedenen Analysen mit verschiedenen Fibonacci-Quotienten zu möglichst preisgleichen Einstiegspunkten kommen.

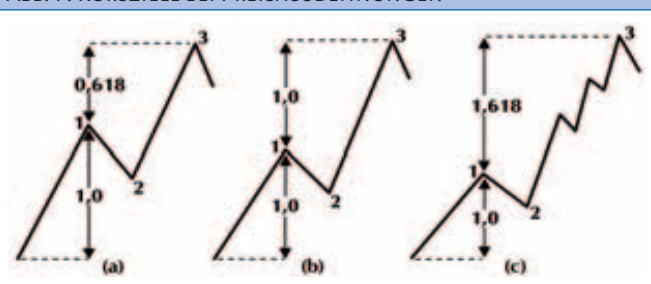
### Nachteile:

Die Vorhersage der exakten Größe einer Preiskorrektur ist ein empirisches Problem. Ein Markteinstieg nach einer Preiskorrektur von lediglich 38,2% mag zu früh sein, wohingegen ein Zuwarten auf eine Preiskorrektur von 61,8% dazu führen kann, dass ein kompletter Marktschwung verpasst wird. Das Problem kann durch eine Streuung auf verschiedene Produkte gelöst werden, weil sich dann die Wahrscheinlichkeit vergrößert, dass ein Korrekturziel erreicht wird. Korrekturziele können nur genau mit dem Computer berechnet werden. Fast jedes gute Chart-Programm bietet die Analyse von Korrekturzielen an.

### 3. Bestimmung von Kurszielen bei Preisausdehnungen

Im Gegensatz zu Korrekturzielen, bei denen z. B. in einem Aufwärtstrend ein Einstiegskurs zu tieferen Preisen gesucht wird, arbeiten wir bei Kurszielen bei Preisausdehnungen in einem Aufwärtstrend mit Kurszielen, die weit oberhalb des aktuellen Kurses liegen (umgekehrt im Abwärtstrend). Die drei Fibonacci-Quotienten, die sich am besten zur Analyse von Preisausdehnungen eignen, sind 0,618, 1,000 und 1,618. Beispielfhaft kann die Arbeit mit Preisausdehnungen und den drei Fibonacci-Quotienten anhand der nachfolgenden drei Abbildungen dargestellt werden. >>

ABB. 7: KURSIELE BEI PREISAUSDEHNUNGEN



# ERA RESOURCES

## Investieren in Rohstoffe. Mit den Experten.

STABILITAS - GOLD+RESCOURCEN

**+ 59,1%** WKN: A0F6BP  
Rendite seit Auflegung 10/05\*

STABILITAS - SILBER+WEISSMETALLE

**+ 11,8%** WKN: A0KFA1  
Rendite seit Auflegung 09/05\*

STABILITAS - BIG CAP MINING PREMIUM

**+ 7,9%** WKN: A0MV8U  
Rendite seit Auflegung 08/07\*

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



\* Stand: 14.02.08; Historische Wertentwicklungen geben keinen Aufschluss über zukünftige Erträge.

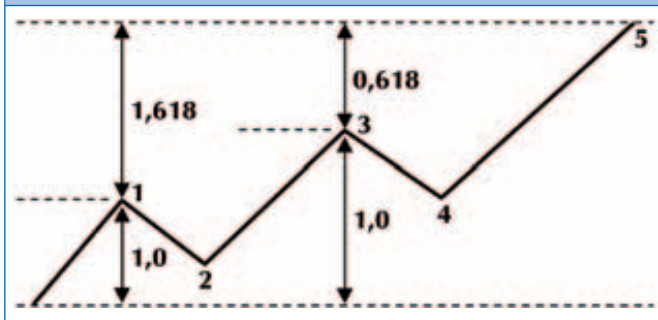
**ERA Resources GmbH**  
**Am Silbermannpark 1b**  
**86161 Augsburg**

Telefon: 0821/450 9560  
[www.era-resources.com](http://www.era-resources.com)



Ähnlich wie bei der Analyse von Preiskorrekturen, bei der Analyse dann am sichersten wird, wenn ein Korrekturziel mit mehreren Fibonacci-Quotienten bestimmt werden kann, sind die Kursziele bei der Analyse mit Preisausdehnungen dann am sichersten zu bewerten, wenn das Kursziel mit verschiedenen Fibonacci-Quotienten bestimmt werden kann. Als bestes Beispiel kann die Arbeitsweise mit Preisausdehnungen an einer 5-Wellen-Bewegung demonstriert werden, wie sie von Elliott in seiner Wellentheorie beschrieben wurde (Abb. 8).

ABB. 8: BERECHNUNG VON KURSZELEN



In einer regulären 5-Wellenbewegung, wie sie in Abb. 8 dargestellt wird, wird die Preisziellinie für das Ende der von Welle 5 berechnet

- durch die Multiplikation der Amplitude von Welle 1 mit dem Fibonacci-Quotienten 1,618;
- durch die Multiplikation der Amplitude von Welle 3 mit dem Fibonacci-Quotienten 0,618.

Durch die Kombination der beiden Berechnungen und die Verwendung beider Quotienten 0,618 und 1,618 können wir das Ende von Welle 5 für ein und denselben Preis berechnen, vorausgesetzt, der Markt bewegt sich in einem regulären Muster. In der Praxis ist diese Voraussetzung aber selten erfüllt. Anstatt dasselbe Preisniveau, d. h. das Preisziel der Welle 5, durch die Multiplikation mit den beiden Fibonacci-Quotienten bestätigt zu finden, erhalten wir in der Regel zwei verschiedene Preisziele, die in Abhängigkeit von der Größe der Amplituden von Welle 1 und 3 näher zusammen oder weiter auseinander liegen können. In der Regel ergeben sich für das Preisziel von Welle 5 zwei verschiedene Zielpreise, die als ein Fibonacci-Preisziel-Band definiert werden können. Können wir wissen, ob unsere Preisprognose jemals erreicht wird? Mit Sicherheit nicht. Aber wir wissen im Vorhinein, ob die beiden Preisziele über Welle 1 (Faktor 1,618) und Welle 3 (Faktor 0,618) bezogen auf die Gesamtbewegung von Welle 1 und Welle 3 eng zusammen oder weiter auseinander liegen. Nur dann, wenn die von Welle 1 und Welle 3 unter Berücksichtigung der Fibonacci-Relationen errechneten Preislinien eng zusammen liegen, ist das Preisziel-Band eine Betrachtung wert.

## Vorteile:

Das größte Problem vieler Anleger besteht darin festzulegen, an welchem Punkt Gewinne mitgenommen werden sollen. Bei dieser Entscheidung kann die Analyse der Preisausdehnungen eine große Hilfe sein. Handelt es sich um einen regulären Kursverlauf, dann funktioniert diese Analysemethode sehr gut. Der Anleger wird in die Lage versetzt, bestehende Positionen mit einem erheblichen Gewinn glatt zu stellen, wenn er am Anfang des Marktzyklus eingestiegen ist. Liegen die beiden Preisbänder in einem Aufwärtstrend

nahe beieinander, kann bei Erreichen der Preisbänder unter Einbeziehung von einer Stop-loss- und Einstiegsregel auch sehr gut ein Leerverkauf getätigt werden.

## Nachteile:

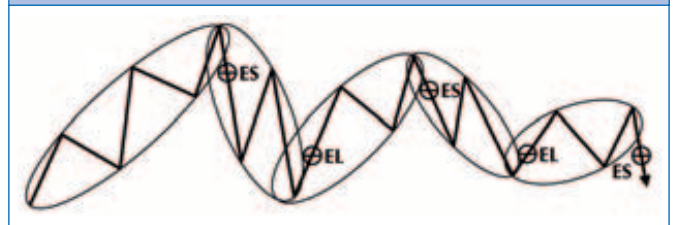
Der größte Nachteil dieser Analyseform besteht darin, dass der Anleger warten muss, bis oder ob die im Vorhinein kalkulierten Preisziele jemals erreicht werden. Dies erfordert ein Höchstmaß an Disziplin, die viele Anleger nicht aufbringen können oder wollen. In sehr starken Marktphasen ist es durchaus möglich, dass der analysierte 5-Wellen-Zyklus nur ein Teil einer noch größeren Wellenbewegung ist und die Kurse kräftig weiterlaufen, nachdem der Anleger seinen Gewinn realisiert hat.

## 4. Phi-Ellipsen

Die Ellipse ist der mathematische Ausdruck für ein Oval. Eine Ellipse wird zu einer Phi-Ellipse in allen Fällen, in denen der Quotient aus Hauptachse und Nebenachse der Ellipse ein Element der Fibonacci-Quotienten 0,618, 1,000, 1,618, 2,618 usw. ist. Phi-Ellipsen sind als Fibonacci-Handelsinstrumente sehr interessant, weil sie Strukturen sichtbar machen, die Preisbewegungen zugrunde liegen. Phi-Ellipsen umschließen Preismuster. Wenn sich ein Preismuster ändert, ändert sich auch die Gestalt der umschließenden Phi-Ellipse. Wir finden kurze und lange, dicke und dünne und solche, deren Steigungswinkel steil oder flach sind.

Der große Vorteil bei der Arbeit mit Phi-Ellipsen ist, dass sie universell auf Aktien, Futures oder jegliche Commodities angewendet werden können. Der größte Nachteil der Phi-Ellipse ist, dass sie nur mit Hilfe spezieller Software gezeichnet werden kann. Wer Interesse an der Funktionsweise der Phi-Ellipse hat, kann kostenlos weitere Informationen auf unserer Website [www.fibotrader.com](http://www.fibotrader.com) einholen. Die Analyse von Chartmustern steht und fällt mit der Definition von Kursschwüngen und der Kontrolle von Impulswellen und Korrekturwellen, ohne dabei die Richtung des Haupttrends aus dem Auge zu verlieren. Hier liegt die Stärke der Phi-Ellipse als Analyseinstrument. Der Ansatz, den Rhythmus von Marktbewegungen über die Aneinanderreihung von Phi-Ellipsen zu erschließen und daraus Handelssignale abzuleiten, soll graphisch mit der nachfolgenden Abbildung verdeutlicht werden.

ABB. 9: SCHEMATISCHE DARSTELLUNG VON PHI-ELLIPSEN



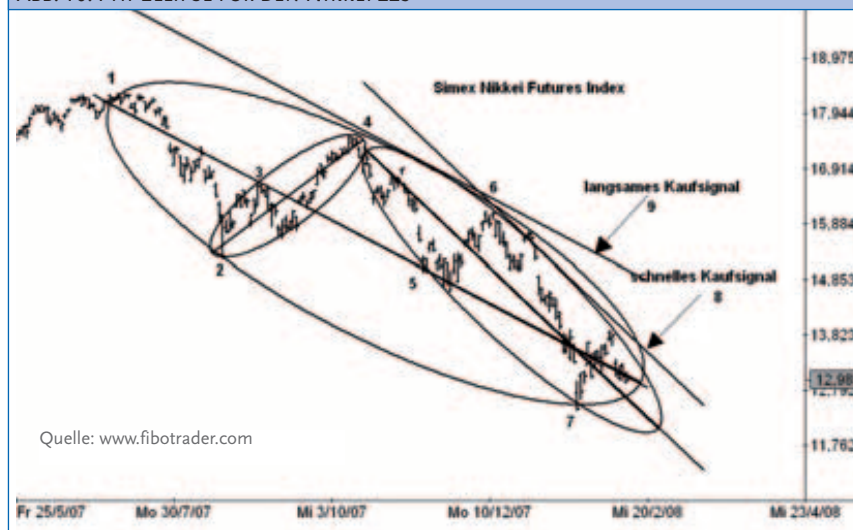
Phi-Ellipsen sind einzigartige Handelsinstrumente, weil sie Chartmuster sichtbar machen. Bei der Arbeit mit Phi-Ellipsen wissen Anleger immer, wonach sie im Marktgeschehen suchen müssen. Die Grundstruktur von Phi-Ellipsen ist sehr einfach. Sie umschließen mindestens 3-Wellen-Marktschwünge, d. h. es werden mindestens ein Startpunkt und zwei Seitenpunkte benötigt. Der Endpunkt einer Phi-Ellipse weist in die Zukunft und projiziert eine zukünftige Marktbewegung, während sich die Phi-Ellipse dynamisch den Kursbewegungen von allen börsengehandelten Produkten anpassen kann.

Die Phi-Ellipse versetzt Anleger in die Lage, Trends und Seitwärtsmuster zu handhaben. Was sie so interessant macht, ist, dass mit ihrer Hilfe Kursanalysen in Hinblick auf Preis, Zeit und Steigungswinkel durchgeführt werden können. Auf unserer Website führen wir sehr erfolgreich ein Musterkonto mit 5 Produkten. Die Handelssignale werden jeden Montag veröffentlicht. Alle Handelssignale basieren auf der Analyse der Phi-Ellipse und stehen interessierten Anlegern kostenlos zur Verfügung.

### Praktisches Beispiel für die Arbeit mit der Phi-Ellipse als Analyseinstrument:

In der nachfolgenden Abbildung zeigen wir den Kursverlauf des Nikkei 225 in Japan. Es ist typisch für die Arbeit mit der Phi-Ellipse, dass kleine und große Trends identifiziert werden können. In unserem Beispiel wird der große Trend dargestellt durch die Phi-Ellipse mit den Punkten 1, 2, 4, 6 und 7. Sehr wichtig ist für die Analyse, dass die Mittellinie der Phi-Ellipse durch eindeutige Trendwenden markiert ist. Dies ist in unserem Beispiel in den Punkten 3 und 5 der Fall. Innerhalb der großen Phi-Ellipse sind eindeutig zwei kleinere Phi-Ellipsen zu erkennen. Die erste ist mit den Punkten 2, 3 und 4 gekennzeichnet. Die zweite kleinere Phi-Ellipse ist mit den Punkten 4, 5, 6 und 7 gekennzeichnet.

ABB. 10: PHI-ELLIPSE FÜR DEN NIKKEI 225



### Was sagt uns die Phi-Ellipse über den zukünftigen Kursverlauf des Nikkei?

Wann immer sich die Außenlinien einer kleinen und großen Phi-Ellipse überschneiden, kann mit großer Sicherheit davon ausgegangen werden, dass der Boden für eine größere Trendwende gebildet wird. In unserem Beispiel ist dies im Punkt 7 der Fall. Ein Kaufsignal liegt immer dann vor, wenn die Außenlinie, die Parallel zur Mittellinie einer Phi-Ellipse, durchbrochen wird. In unserem Beispiel erhalten wir ein schnelles Kaufsignal, wenn die Außenlinie durchbrochen wird, die mit den Punkten 6 und 8 gekennzeichnet ist. Erst dann, wenn auch die Außenlinie der größeren Phi-Ellipse, die mit den Punkten 4 und 6 nachhaltig durchbrochen ist, ist eine Trendwende bestätigt. Für den Anleger stellt sich bei der Arbeit mit Phi-Ellipsen ständig die Frage, ob man mit den schnelleren oder langsameren Phi-Ellipsen arbeiten soll. Wir arbeiten stets mit den schnelleren Phi-Ellipsen, weil die Stop-loss-Marken näher am Einstiegspreis liegen.

### Vorteile:

Die Phi-Ellipse ist ein hervorragendes Analysewerkzeug für den Anleger, der genug Zeit damit verbringt, sich an die Systematik zu gewöhnen. Wie gut diese Analyse funktioniert, kann jeder interessierte Anleger auf unserer Website nachvollziehen, wo wir in einem Musterdepot jede Woche die Signale veröffentlichen. Die Phi-Ellipse ist universell einsetzbar und arbeitet am besten in Produkten mit hoher Volatilität. Der größte Vorteil der Phi-Ellipse liegt darin, dass Kurverläufe eingeschlossen werden und man deshalb genau feststellen kann, wenn erwartete Kursentwicklungen nicht eintreten. Es können sehr genau Stop-loss-Marken festgelegt werden.

### Nachteile:

Die Arbeit mit der Phi-Ellipse ist gewöhnungsbedürftig. Nicht nur, dass es einer gewissen Fingerfertigkeit bedarf, die Phi-Ellipse in gewünschte Form zu positionieren. Man muss auch lernen, die größte Stärke dieses Analysewerkzeuges, nämlich sich dynamisch an Kursverläufe anpassen zu können, gewinnbringend auszunutzen. Wir wissen aus eigener Erfahrung, dass derjenige, der sich erst einmal mit der Phi-Ellipse angefreundet hat, diese nie wieder als Analysewerkzeug unbeachtet lässt.

### 5. Kombination von Fibonacci-Werkzeugen und Schlussbetrachtung

Timing ist alles bei börsengehandelten Produkten. Um dieses Timing zu verbessern, können die Fibonacci-Werkzeuge eine große Hilfe sein. Grundsätzlich kann man sagen, dass der Anleger bei der richtigen Anwendung mit diesen Hilfsmitteln in die Lage versetzt wird, Trendwenden sehr gut analysieren zu können, d. h. tief zu kaufen (long) und hoch entweder glattzustellen oder einen Leerverkauf (short) zu tätigen.

Wichtig: Mit den Fibonacci-Werkzeugen können keine Kursprognosen abgegeben werden. Es ist niemals sicher, ob im Vorhinein prognostizierte Preisziele jemals erreicht werden oder über-/unterschritten werden. Aber wenn wichtige Kursziele erreicht werden, ist die Erfolgchance sehr groß. Mit anderen Worten: Arbeiten mit den Fibonacci-Quotienten erfordert viel Geduld, auf die

Kursziele warten zu können, und enorme Disziplin, auch zu handeln, wenn die gewünschten Kursziele erreicht sind. Warum ist dies so schwierig? Wer tief kauft, handelt garantiert gegen den Markttrend und die herrschende Meinung, die in den Medien verbreitet wird.

Die größte Stärke der Fibonacci-Werkzeuge liegt darin, dass sie miteinander kombiniert werden können. Am besten gelingt dies bei der Kombination der Phi-Ellipse mit Korrekturzielen oder Preiszielen einer Preisausdehnung. Wir konnten hier nur einen kleinen Überblick über die Arbeit mit Fibonacci-Werkzeugen geben. Für den interessierten Anleger gibt es genug Literatur auf diesem Gebiet. Auch wir haben uns sehr intensiv mit dem Thema Fibonacci beschäftigt. Wer bei Amazon.de in die Suche FIBONACCI eingibt, wird eine Masse von interessanten Büchern zu diesem Thema finden, darunter auch unsere eigenen. Wer sich aktiv mit den Fibonacci-Werkzeugen beschäftigen möchte, findet auf unserer Website [www.fibotrader.com](http://www.fibotrader.com) Material für einen optimalen Einstieg. ■

# Das Bauchgefühl

*Intuitiv wissen wir am besten, woraufes im Leben ankommt. Gilt das auch an der Börse?*

Vernunft beherrscht angeblich die Wirtschaftswelt. Doch wenn Menschen Geld anlegen, droht ihre Fähigkeit, Informationen zu verarbeiten und ihr Handeln daraus abzuleiten, zu schwinden. Dies haben Psychologen, Ökonomen und Hirnforscher herausgefunden. Mit dieser Erkenntnis erschüttern die Forscher die Grundfesten der klassischen ökonomischen Theorie. Sie lehrt, dass nichts als Logik unsere Wirtschaft beherrsche und der Mensch stets tue, was das Beste für ihn sei. Je nach Marktlage entscheide er ganz rational, ob er etwa seine Ersparnisse aufs Spargbuch lege, einen Festgeld-Vertrag abschließe oder in Google-Aktien investiere. Mit der Realität hat das herzlich wenig gemein. Tatsächlich gibt es Menschen, die ihr Vermögen auf dem Spargbuch horten, obwohl sie genau wissen, dass Aktien bessere Renditen bieten. In der Praxis verhält sich der Mensch eben doch irrational. Warum sonst schließen viele Bürger Versicherungen gegen alle erdenklichen Risiken ab, sehen aber monatelang tatenlos zu, wie ihre Aktien immer mehr an Wert verlieren?

## Emotionen beeinflussen den Umgang mit Geld

Die wichtigste Erkenntnis: Wenn Anleger immer wieder auf die falschen Aktien setzen oder ungeeignete Anlageformen wählen, hat das nichts mit mangelnder Intelligenz oder intellektueller Faulheit zu tun. Schuld ist offenbar das menschliche Gehirn. Der Anlageberater und Coach Richard Peterson, ehemals Psychologe an der Stanford University, weiß: „Selbst kluge Menschen treffen dumme Bauchentscheidungen.“ Sie überschätzen sich, folgten Börsenhypes oder vertrauten ihr Geld dem Falschen an. Der Bauch, der hier gemeint ist, muss als ideelles Instrument verstanden werden, das bei anstehenden Maßnahmen von Bedeutung tiefes Behagen oder üble Gefühle signalisieren soll. Selbst wenn man die feste Absicht hätte, sich von der Vernunft leiten zu lassen, könnte man seine Gefühle nicht ausschalten, so Peterson. Das gelte für Normalbürger ebenso wie für Investmentprofis, die täglich Millionenbeträge verschieben. Zwar weisen Psychologen seit Jahrzehnten auf diesen blinden Fleck in der Wirtschaftstheorie hin. Gehör finden sie allerdings erst seit einigen Jahren, da auch Neurowissenschaftler zunehmend Hinweise darauf finden, dass der Verstand beim Umgang mit Geld aussetzt. Mit raffinierten Spielexperimenten und Kernspintomographen kommen sie inzwischen dem unbewussten Verhalten immer besser auf die Spur.

## Die Angst des Anlegers vor dem Verlust

Bereits in den 70er Jahren fanden die amerikanischen Psychologen Amos Tversky und Daniel Kahneman heraus, dass Menschen ökonomische Entscheidungen anders treffen als es die klassische Wirtschaftstheorie vorhersagt. Tversky und Kahneman begründeten den Forschungszweig der Behavioral Finance und erhielten 2002 den Wirtschaftsnobelpreis. Die Börse lie-



fert täglich Belege für ihre Erkenntnisse: „Wenn ein Mensch sagt, nach fünf Prozent Verlust steige ich aus, und die fünf Prozent sind da, dann wird er wahrscheinlich tausend Gründe finden, noch etwas länger zu warten“, sagt der Börsenpsychologe Joachim Goldberg. Am Ende sind Anleger demnach immer in Versuchung, doch ihrem Bauchgefühl zu vertrauen. Oder mit Kahneman gesprochen: Die Angst vor einem Verlust ist etwa doppelt so stark wie die Freude über einen Gewinn. Bei steigenden Wertpapierkursen neigen Anleger dazu, zu früh den Gewinn mitzunehmen. Bei fallenden Kursen dagegen sind sie bereit, enorme Risiken einzugehen, um dem drohenden Verlust zu entgehen. Goldberg rät daher dazu, statt dem Bauchgefühl zu vertrauen, lieber vor Investitionen einen Plan zu machen, der auch festschreibt, wie man mit Verlusten umgeht.

Fatal kann sich auch eine weitere Neigung des Menschen auswirken: Er überschätzt seine Fähigkeit, die Zukunft zu überblicken. „Ständig glaubten Aktionäre, irgendeine großartige, 100-prozentige Idee zu haben, wie sie satte Gewinne einstreichen könnten“, sagt Kahneman. Die Analyse von mehreren zehntausend Transaktionen eines Discount-Brokers aber haben ergeben: Je mehr die Leute handeln, desto weniger Erfolg haben sie an der Börse. Auf die Frage, ob der Mensch seinen Intuitionen trauen kann, gibt Kahneman daher auch die abwägende Antwort: „In manchen Situationen ja, in manchen nein. Vor allem wenn es um Geld geht.“





### Faustregeln und Muster – besser als ihr Ruf

Heißt das nun, Privatinvestoren sollten auf Einschätzungen, die nur auf einer plötzlichen Ahnung beruhen, gänzlich verzichten? Nein. Schließlich bleibt ihnen mitunter nichts anderes übrig, als solchen Eingebungen zu folgen. Denn manche in Zusammenhang mit Investments stehende Entscheidungssituation ist sehr komplex. Anleger haben auch nicht immer genügend Zeit, sich alle Fakten und Hintergrundinformationen zu beschaffen und zu analysieren. Dann muss der schnellere Verarbeitungsweg gewählt und auf Faustregeln, frühere Muster und vielleicht noch auf überindividuelle Erfahrungen zurückgegriffen werden.

Ein Muster könnte für einen Investor etwa eine besondere Konstellation aus Konsumdaten, Konjunktur und bestimmten Vorgängen an den internationalen Währungsmärkten sein, bei der er in der Vergangenheit steigende Aktienkurse beobachtet hat. Ein solches Muster löst ein positives Gefühl aus, das im präfrontalen Cortex – das ist das Hirnareal, das direkt hinter unseren Augen liegt – in die Entscheidung einfließt. Wer etwa Informationen vor einem Aktienkauf ausspart, trifft seine Auswahl aber noch lange nicht mühelos. Denn um mit wenig Aufwand etwas zu wissen, muss man sich vorher ein entsprechendes Know-how angeeignet haben. Dann erreicht den „Bauch“ möglicherweise sogar etwas, das mehr ist als nur die Summe seiner Teile: Es entsteht quasi ein ganzheitlicher Eindruck von einem Investment.

Anzeige

**Wer sein Geld ökologisch sinnvoll und rentabel anlegen will, vertraut seit 1991 auf den Informationsdienst**



**ÖKO INVEST**  
INVESTMENT MIT VERANTWORTUNG & ETHIK

**Er liefert aktuelle Informationen und Tipps zu**

- ◆ Wind-, Solar- und Wasserkraftbeteiligungen,
- ◆ **Umweltaktien-Musterdepot**
- ◆ **Solar-Aktien-Index PPVX**  
(+2.200% von 2003 bis 2007)
- ◆ **Öko-Aktien-Index nx-25**  
(+334% seit Mai 2003)
- ◆ Warnungen vor (grün-)schwarzen Schafen.

**Die kostenfreien ÖKO-INVEST-Probestudien**  
oder die 108-seitige **Solaraktien-Studie 2008**  
(38,50 Euro inkl. Versand) können Sie abrufen beim

**ÖKO-INVEST-Verlag**  
Schweizertalstr. 8-10/5  
A-1130 Wien  
Tel. 0043/1/876 05 01  
Fax 0043/1/315696-1  
email: [oeke-invest@teleweb.at](mailto:oeke-invest@teleweb.at)



### Kaufe die Aktie, die du kennst!

„Gefühle prägen unsere gesamte Existenz als eine Art konsolidierte Lebenserfahrung“, sagt Antonio Damasio, US-Neurowissenschaftler von der University of Iowa. Ein Kriminalroman oder lieber die Biographie von Bob Dylan? Das Bauchgefühl hat längst entschieden. Mit Damasio gesprochen: Wollen wir eine hochspekulative Aktie kaufen und unser Körper schlägt kurz vor dem Ausfüllen der Order am Computer mit Herzklopfen Alarm, sollten wir besser die Finger von ihr lassen. Intuition ist aber keine unfehlbare Chefinstanz. Der Philosoph Immanuel Kant vermutete, dass das „menschliche Denken nicht intuitiv ist, sondern diskursiv“. Intuition wird auch heute noch oftmals romantisch verklärt oder in falschem Zusammenhang gebraucht. „Die Leute sprechen immer dann von einer intuitiven Entscheidung, wenn es eine richtige Entscheidung war“, räumt Joachim Goldberg ein. Der Börsenprofi hält die spontane Eingebung in Fragen der Geldanlage oft für einen schlechten Berater. „Das Bauchgefühl beruht meist nur auf alten Erfahrungen“, bemängelt er. So hätten schon viele Menschen ihr Vermögen verspielt.

Häufig wird die intuitive Entscheidung also aus einem Halbwissen heraus getroffen. In Versuchen konnte der Berliner Rationalitätsforscher Gerd Gigerenzer, Direktor am Berliner Max-Planck-Institut für Bildungsforschung und Autor des Buches „Bauchentscheidungen“, nachweisen, dass Laien an der Börse besser abschneiden können als Experten. So hat er bei einem Börsenspiel Passanten gefragt und sich ein virtuelles Depot mit den am häufigsten genannten Aktien zusammengestellt. Am Ende des Börsenspiels war der Wert des Aktienpakets um 2,5% gestiegen. Auf den ersten Blick ist das ein bescheidener Erfolg. Erstaunlich ist er jedoch im Vergleich mit dem Ergebnis eines Experten. Der Chefredakteur des Wirtschaftsmagazins „Capital“ spekulierte während des Börsenspiels eifrig mit. Sein Fachwissen half ihm jedoch nichts: Bei Spielende hatte er 18,5% seines Kapitals eingebüßt. „Ein wenig Ignoranz kann im Aktienmarkt durchaus segensreich sein“, sagt deshalb Gigerenzer. Er meint damit wohl: Ganz erfassen können Anleger Kapitalmärkte und die dort gehandelten Produkte wahrscheinlich ohnehin nicht.



Gerd Gigerenzer, Direktor am Berliner Max-Planck-Institut für Bildungsforschung; Foto: Dietmar Gust

### Fazit

Wer kritisch gegenüber einfachen Erklärungen ist, sein Bauchgefühl berücksichtigt und eine gewisse Distanz wahrt, bringt gute Voraussetzungen mit, um an der Börse erfolgreich zu agieren. Die wichtigste Information herausgreifen und den Rest ignorieren, diese sogenannte Take-the-Best-Methode kann sich durchaus als hilfreich erweisen. Allerdings sollten Anleger immer den Kopf über den Bauch stellen – auch wenn längst bekannt ist, dass selbst das Gehirn sich gewaltig täuschen kann. ■

Michael Heimrich

Solartiteln ist die Strahlkraft abhanden gekommen – fragt sich nur, für wie lange?

# Solaraktien – bald wieder unter Strom?

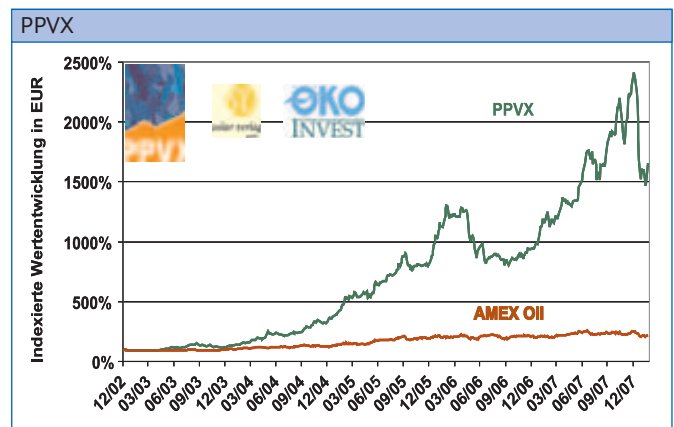
*Aktien aus der Solarbranche bekommt man an der Börse jetzt erheblich günstiger als noch vor einigen Monaten. Ein idealer Zeitpunkt für Käufe?*

Was hoch steigt, kann auch tief fallen: Aktien aus der Solarbranche sind in diesem noch recht jungen Jahr arg unter die Räder gekommen. Wer bislang solche Papiere nicht im Depot hatte, weil sie ihm zu teuer erschienen, hat damit erst einmal Recht bekommen. Der 30 Unternehmen aus sieben Ländern enthaltende Photon Photovoltaik-Aktien-Index (PPVX) spiegelt die zeitweise dramatisch verlaufene Entwicklung wider. Ende 2007 betrug die Marktkapitalisierung aller Indexwerte noch 87 Mrd. EUR. Anfang Februar schmolz der Börsenwert auf nur noch etwa 50 Mrd. EUR zusammen – ein sattes Minus von 42%. Zwar hat sich das Börsenbarometer inzwischen von den Tiefständen wieder etwas erholt. Dennoch ist es noch nicht zu spät für eine Standortbestimmung und eine Neubewertung der Solaraktien.

## In aller Ruhe Einstiegssignale abwarten

Ob Sonne, Wind, Biomasse oder Geothermie – Kursrückschläge von teilweise deutlich mehr als 25% waren bei den Branchenführern aus dem Bereich Erneuerbare Energien zuletzt die Regel. Bei den bekanntesten Solarwerten waren es sogar mehr als 30%, in Einzelfällen überschritt der Verlust in den ersten sechs Wochen des Jahres auch schon mal die 50%-Grenze – wie etwa bei der norwegischen Renewable Energy (-57,3%). Die Verliererliste aus dem Solarsektor ist lang. Als deutsche Vertreter traf es zum Beispiel Solon, Solarworld, Centrotherm und Q-Cells mit zeitweisen Abschlügen zwischen 30% und 45% hart. Die hohen Kursgewinne der Hoffnungsträger aus Übersee schmolzen ebenfalls dahin wie Schnee in der Sonne. Bis in den Februar hinein erlitten auch Sunpower (-49%) und Evergreen Solar (-41%) aus den USA sowie Newcomer aus China wie Suntech Power (-46%), Yingli Green Energy (-53%) und JA Solar (-32%) herbe Einbußen. Nur der „Spitzenreiter“ im PPVX – die deutsche Phoenix Solar – kam mit einem Minus von 10% vergleichsweise glimpflich davon.

Führt man sich vor Augen, dass die Werte von einem sehr hohen Niveau zurückfielen, relativieren sich die zum Teil sehr hohen Verluste. So glänzten einige Titel im vorigen Jahr durch Zu-



wächse um mehrere hundert Prozent, viele verdoppelten sich im Kurs. Andere hatten in den vergangenen Jahren mehrere tausend Prozent zugelegt – wie die schon seit elf Jahren börsennotierte Solarworld. Dies belegt, dass an die Branche noch immer keine herkömmlichen Bewertungsmaßstäbe angelegt werden. Wer sein Depot langfristig durch attraktive Solaraktien aufpeppen will, für den wird es in diesem Jahr noch Gelegenheiten geben, Qualitätswerte günstig einzusammeln. Noch aber ist das Börsenklima zu unsicher. Auch besteht durchaus noch Spielraum nach unten. Daher sollten Investoren in Ruhe abwarten, bis sich ein tragfähiger Boden ausbildet oder sogar ein neuer Aufwärtstrend etabliert. Dass sich die Aktienkurse inzwischen von ihren Tiefs wieder leicht erholen konnten, deutet zumindest schon einmal an, dass sich das negative Sentiment für die Branche verbessert hat und sektorspezifische Einflüsse wieder wahrgenommen werden.

## Die „Grid Parity“ wird kommen – aber wann?

Kaum jemand wird angesichts der Klimaproblematik ernsthaft bezweifeln, dass den erneuerbaren Energien die Zukunft gehört. Die Credit Suisse schätzt, dass bis 2030 die Investitionen in diesem Sektor von heute 100 Mrd. USD auf 800 Mrd. USD

&gt;&gt;

anwachsen werden. Allein die Entwicklung des Ölpreises zwingt zur Neuorientierung. Denn eine dauerhafte Verbilligung des Rohstoffes ist weder zu erwarten noch aus Klimaschutzgründen unbedingt wünschenswert. Im Übrigen ist die Versorgung mit Rohöl langfristig nicht gesichert, da es sich schließlich um eine endliche Ressource handelt.

Vor diesem Hintergrund steht der Solarenergie sicherlich eine ähnlich rasante Entwicklung bevor wie einst der Halbleiterindustrie. Aktuelle Schätzungen gehen davon aus, dass der Photovoltaik-Weltmarkt von gegenwärtig 13 Mrd. USD bis 2012 auf mehr als 40 Mrd. USD wachsen wird. Kernpunkt der Entwicklung ist das Erreichen der „Grid Parity“ – also der Kostengleichheit von konventionellem Strom und Solarenergie. Wann die Angleichung kommen wird, weiß derzeit noch niemand. Branchenexperten sprechen inzwischen aber nicht mehr von Jahrzehnten, sondern eher von Jahren. Und ist erst einmal die Kostengleichheit erreicht, wird die Nachfrage nach Sonnenenergie bestimmt alle Grenzen sprengen.

### Q-Cells – teuer, aber sehr liquide

Doch wie sollten sich Anleger jetzt positionieren? Zunächst empfiehlt sich einmal ein Blick auf den fünf Solartitel enthaltenden TecDAX. Aus dem Inventar sticht Q-Cells eindeutig heraus. Der Solarzellenhersteller ist führend im Bereich der Dünnschichttechnologie und äußerst renditestark. Experten erwarten ein Gewinnwachstum von etwa 45% bis 2009. Q-Cells ist im Übrigen



auch das einzige deutsche Solarunternehmen, das in den ersten neun Monaten des vergangenen Geschäftsjahres mit fast 19 Mio. EUR einen positiven freien Cashflow nach Investitionen erwirtschaftet hat. Hinzu kam ein Barmittelbestand von über 200 Mio. EUR. Nicht umsonst ist Q-Cells eines der teuersten Photovoltaik-Unternehmen an der Börse. Anleger sollten nach dem Absturz der Solaraktien nun erst recht die Liquiditätssituation der von ihnen favorisierten Gesellschaften im Auge behalten, um möglichst keine weitere böse Überraschung zu erleben.

In der gerade vom Öko-Invest-Verlag in Wien herausgegebenen „Solaraktien-Studie 2008“ machen die Autoren Max Deml und Hilmar Platz auf drei wichtige Trends aufmerksam, welche die Branche 2007 geprägt haben und wohl auch in Zukunft bestimmen werden. Da wäre zum einen die Internationalisierung der Unternehmen zu nennen. Nicht nur große Photovoltaikhersteller wie Q-Cells oder Solarworld hätten die Weichen für eine welt-

### NEUE ANALYSTENSTUDIE ZU SOLARAKTIEN

Eine neue Studie des Öko-Invest-Verlags analysiert insgesamt 80 Unternehmen der Solarbranche. Neben allen Vertretern des Photon Photovoltaik Aktien Index (PPVX), einer bekannten Branchenbenchmark, werden mehrere Börsenaspiranten analysiert. Die Branche hat sich in den letzten Jahren sprunghaft entwickelt. So legte allein 2007 der PPVX, der sich aus 30 Aktien zusammensetzt, um über 150% zu. Einzelne Aktien wie das US-Unternehmen First Solar Inc. konnten ihren Wert vervielfachen. Der Boom hat mittlerweile sogar China erfasst, wobei die Aktien aus dem Reich der Mitte mittlerweile die Mehrheit im vorher von deutschen Unternehmen angeführten Index innehaben.



Die Studie kann beim Öko-Invest-Verlag zum Preis von 38,50 Euro unter [oeko-invest@teleweb.at](mailto:oeko-invest@teleweb.at) bestellt werden.

weite Expansion gestellt, auch zahlreichen kleineren Firmen wie etwa Aleo Solar müsse inzwischen eine internationale Reife bescheinigt werden. Die Autoren heben in diesem Zusammenhang vor allem das TecDAX-Mitglied Solon hervor. Die Berliner seien sogar auf dem Sprung vom europäischen zum globalen Player.

### Asien auf dem Weg zur Solargroßmacht

Für die Wiener Solarexperten waren die Solarzulieferer 2007 die große Überraschung an der Börse. Gemeint sind Unternehmen, die für die Photovoltaikbranche Maschinen und Systemtechnik bereitstellen. In diesem Segment spielen insbesondere die beiden deutschen Gesellschaften Roth & Rau und Centrotherm, aber auch die Schweizer Meyer Burger Technology AG eine international führende Rolle. Diese Unternehmen sind in der Regel bereits global aufgestellt. So ist zum Beispiel ein Asienanteil am Umsatz von mehr als 50% nicht ungewöhnlich.

Und drittens wäre noch die Solarisierung Asiens – insbesondere Chinas – zu nennen. Nach Einschätzung von Max Deml und Hilmar Platz wird der ferne Kontinent zur weiteren Solargroßmacht in der Wafer-, Solarzellen- und Solarmodulfertigung. „Phasenweise dürften die asiatischen Anbieter versuchen, mit ihren Produkten in hochpreisige Länder vorzudringen“, heißt es in der Studie. Doch der Energiehunger und die Umweltprobleme vieler asiatischer Länder seien einfach zu groß, um die eigenen Märkte komplett zu vernachlässigen. Allein aufgrund des in China ausgelösten Solarbooms enthält der PPVX übrigens inzwischen mehr chinesische als deutsche Titel.

### Zwei Top-Picks aus dem Reich der Mitte

Zu den Aktienfavoriten aus dem Reich der Mitte zählt Suntech Power. Der Solarkonzern ist Lizenzpartner von Solarworld und stellt hochwertige Solarzellen und -module her. Während sich Anfang 2007 die Produktionskapazität noch auf 300 MW belief,

>>



## AKTIEN AUS DER SOLARBRANCHE IM ÜBERBLICK

| UNTERNEHMEN                     | WKN     | BRANCHE                                   | KURS*  | H/T 52 Wo.   | MCap**  | KGV*** |
|---------------------------------|---------|-------------------------------------------|--------|--------------|---------|--------|
| ALEO SOLAR (D)                  | A0J M63 | SOLARMODULE                               | 14,27  | 17,98/9,54   | 181,9   | 14,3   |
| CENTROSOLAR (D)                 | 514 850 | SOLARMODULE, PV-SYSTEME                   | 8,30   | 12,80/5,90   | 110,3   | 13,8   |
| CENTROTHERM (D)                 | A0J MMN | PRODUKTIONS-EQUIPMENT                     | 49,57  | 76,00/28,80  | 821,5   | 31,0   |
| EVERGREEN SOLAR (USA)           | 578 949 | SOLARZELLEN                               | 7,95   | 13,35/5,77   | 777,1   | 24,1   |
| JA SOLAR (CHN)                  | A0F 5W9 | SOLARZELLEN                               | 14,20  | 17,49/4,09   | 362,1   | 10,1   |
| MEYER BURGER TECHNOLOGY (CH)    | A0L EKY | PV-WAFER-SÄGEN                            | 196,00 | 259,50/39,95 | 596,5   | 19,1   |
| PHOENIX SOLAR (D)               | A0B VU9 | PV-MODULE, PV-SYSTEME                     | 34,16  | 42,45/15,50  | 208,4   | 20,1   |
| Q-CELLS (D)                     | 555 866 | SOLARZELLEN                               | 66,25  | 102,67/40,71 | 7.226,3 | 31,5   |
| RENEWABLE ENERGY (NOR)          | A0B KK5 | SILIZIUM, WAFER, SOLARZELLEN, SOLARMODULE | 18,02  | 46,42/13,13  | 8.564,6 | 24,1   |
| ROTH & RAU (D)                  | A0J CZ5 | PV-BESCHICHTUNGS-ANLAGEN                  | 177,80 | 272,60/42,90 | 446,8   | 27,4   |
| SOLARWORLD (D)                  | 510 840 | PV-MODULE, WAFER, HANDEL                  | 33,18  | 48,81/22,20  | 3.630,9 | 27,6   |
| SOLON (D)                       | 747 119 | SOLARMODULE, SOLARSYSTEME                 | 59,85  | 94,44/31,19  | 746,8   | 18,1   |
| SUNPOWER (USA)                  | A0H HD1 | SOLARZELLEN                               | 52,00  | 109,98/29,70 | 4.661,6 | 23,1   |
| SUNTECH POWER (CHN)             | A0H L4L | SOLARZELLEN, SOLARMODULE                  | 32,50  | 62,43/23,04  | 5.292,5 | 23,7   |
| YINGLI GREEN ENERGY HOLD. (CHN) | A0M R90 | WAFER, SOLARZELLEN, PV-MODULE             | 14,24  | 29,50/7,80   | 477,0   | 22,8   |

\*) in EUR; \*\*) in Mio. EUR; \*\*\*) 2008 erwartet; Quelle: eigene Recherchen; Kurse vom 14.2.2008 (18 Uhr)

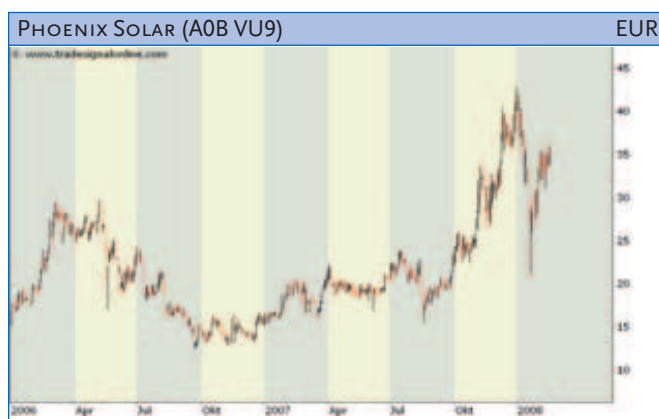
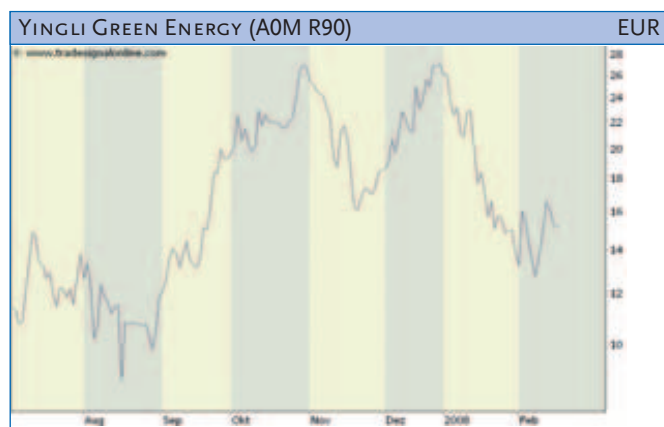
soll 2010 bereits die 1.000 MW-Grenze überschritten werden. Bei erwarteten Wachstumsraten von über 50% in den nächsten fünf Jahren ist die Aktie des chinesischen Marktführers mit einem KGV 2008e von 27 (vor dem Kurssturz: 45) jetzt gut ein Drittel günstiger bewertet.

Die Yingli Green Energy Holding zählt mit einer Produktionskapazität von 200 MW ebenfalls zu den größten Photovoltaikunternehmen Chinas. Die Produkte kommen auch in Deutschland zum Einsatz – etwa im Fußball-WM-Stadion von Kaiserslautern. Yingli wird derzeit von zahlreichen Investmenthäusern zum Kauf empfohlen.

Doch so gut die Aussichten für die beiden Photovoltaikkonzerne sein mögen: Auch im bevölkerungsreichsten Land der Erde wird der Siliziummangel noch für einige Jahre das Wachstum bremsen.

### Fazit

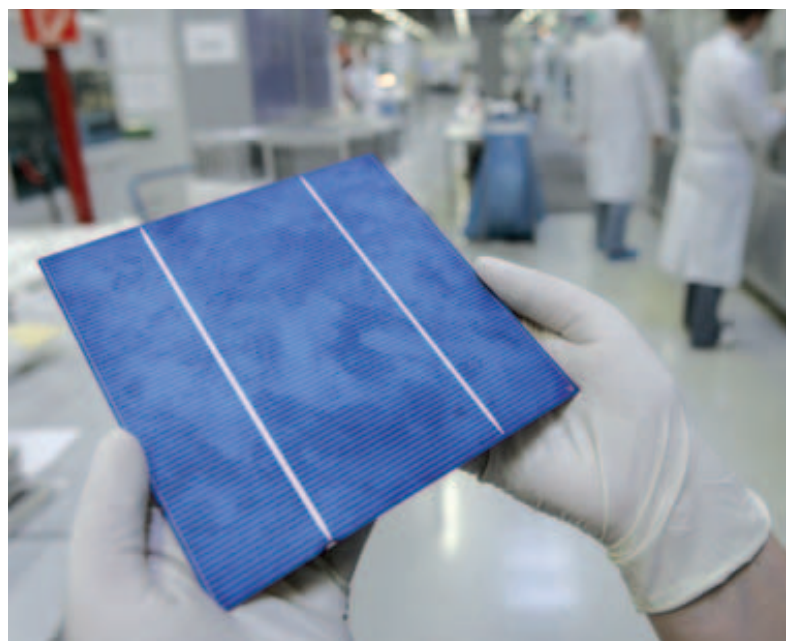
Natürlich stellen die in diesem Beitrag genannten Aktien nur eine kleine Auswahl aus dem reichhaltigen Fundus der Solarwerte dar. Wir wissen auch, dass sich nicht nur in Asien, sondern auch in vielen anderen Ländern – etwa in Nordamerika – große Potenziale für die Sonnenindustrie bieten. Wir wollten aber in erster Linie aufzeigen, dass die Solarbranche nach dem Börsenkrach wieder neue Strahlkraft entfalten wird.



Wenn die hohe Bewertung der einzige Grund war, sich von den Sonnenaktien fernzuhalten, dann ist jedenfalls jetzt eine gute Zeit, noch einmal einen kritischen Blick auf den Sektor zu werfen, die Spreu vom Weizen zu trennen und bei den Stars der Branche mit niedrig limitierten Kaufordern die Angelrute auszulegen. Dabei sollten Anleger aber nicht nur auf die großen und bekannten Unternehmen schauen. Denn die Sonne scheint auch in der zweiten Reihe.

Michael Heimrich

Solarzellenproduktion bei Q-Cells. Foto: Q-Cells





# Contracts for Difference (CFDs)

## Kursdifferenzen mit Hebel

### Auf fallende Kurse setzen

Die Börse ist keine Einbahnstraße. Das wurde Anlegern im Januar wieder schmerzlich bewusst. Kein Wunder, dass sich daher das Interesse, auch an fallenden Kursen zu verdienen, verstärkt hat. Ein mögliches Instrument, fallende Kurse in Gewinne umzumünzen, sind CFDs, zu Deutsch Differenzkontrakte. „Das Interesse, CFDs zu handeln, hat in den vergangenen, sehr volatilen Börsenwochen stark zugenommen. Ich glaube, dass besonders die Möglichkeit, mit CFDs auch auf fallende Kurse setzen zu können, die Anleger auf dieses Produkt aufmerksam gemacht hat“, erläutert Stefan Riße, Deutschlandchef von CMC Markets. CFDs kamen ursprünglich aus dem angelsächsischen Raum und haben ihren Weg mittlerweile auch nach Deutschland gefunden. Dies nicht zuletzt aufgrund der Werbetrommel, die von den CFD-Anbietern kräftig gerührt wird. CFDs haben mittlerweile neben börsennotierten Hebelpapieren einen festen Platz gefunden. Ein Vorteil liegt vor allem darin, dass mit vergleichsweise niedrigem Kapitaleinsatz große Summen bewegt werden können.

#### SCHLUSS MIT BONUS



Durch die Ausverkaufslaune an den Börsen vom 21. bis 23. Januar wurde bei einer Vielzahl von Bonus-Zertifikaten die Barriere verletzt. Bei mehr als 5.500 von über 58.000 dieser Teilschutzpapiere ging der Anspruch auf Auszahlung eines Bonus am Laufzeitende unwiderruflich verloren. Noch schlimmer erwischte es die Besitzer von Knock-out-Produkten, da das Berühren der Knock-out-Schwelle sofort zum Totalverlust oder zur Rückzahlung eines geringen Restwerts führt.

Bei den Hebelzertifikaten verfielen an den beiden Tagen 4.800 von insgesamt knapp 32.000 gelisteten Papieren. Während bei den Bonus-Zertifikaten immerhin noch die Hoffnung auf die Erholung des Basiswertes bleibt, muss das investierte Kapital bei den ausgeknockten Produkten abgeschrieben werden. Etwas besser sollten die Besitzer von Second-Chance-Bonus-Zertifikaten davongekommen sein. Bei diesen Papieren gibt es eine zweite Barriere und einen zweiten Bonuslevel.

Christian Bayer



### Teufelszeug oder Goldesel

Die Funktionsweise der Produkte wird deutlich, wenn man Kapitaleinsatz und Risiken mit dem herkömmlichen Kauf von Aktien vergleicht. Beim Kauf von 500 Stück einer Aktie, die bei 83,50 EUR notiert, beträgt die Kaufsumme 41.750 EUR. Beim CFD-Handel muss der Trader dagegen eine Sicherheitsleistung beim Broker hinterlegen, die sogenannte Margin. Bei einer angenommenen Margin von 5% müsste ein Betrag von 2.087,50 EUR hinterlegt werden. Mit dem Betrag von 2.087,50 EUR werden also 41.750 EUR bewegt. Steigt die Aktie auf 85 EUR, macht der Aktienkäufer einen Gewinn von 1,8% (ohne Kosten) oder 750 EUR. Sein Aktienportfolio ist 42.500 EUR wert. Für den CFD-Trader liegt der Gewinn durch den Hebel bei 35,93%. Eine Margin von 5% bedingt einen Hebel von 20 (100:5). Aktienindizes können bereits über eine Margin von 1% gehandelt werden, d. h. mit einem eingesetzten Kapital von 5.000 EUR wird ein Gegenwert von 500.000 EUR bewegt. Durch das Beispiel wird auch klar, dass teilweise von CFD-Anbietern beworbene Hebel von 100 in der Praxis nicht sinnvoll sind. Neben der geringeren Kapitalbindung gibt es einen weiteren Vorteil für den CFD-Trader. Er kann auch bei fallenden Kursen gewinnen. Der Aktienkäufer dagegen ist für einen Gewinn immer auf steigende Kurse angewiesen. Gegenüber anderen Derivaten – wie z. B. Optionscheinen – gibt es bei CFDs weitere Pluspunkte. Sie haben keine Laufzeitbegrenzung und unterliegen auch keinem Volatilitätseinfluss. Der CFD-Trader setzt auf eine bestimmte Kursentwicklung, an der er im Verhältnis zum Einstandskurs verdient. Basiswerte können nicht nur Aktien und Indizes, sondern auch Zinsen und Rohstoffe sein. CFDs sind allerdings mit hohen Risiken verbunden. Wenn der Hebel in die verkehrte Richtung wirkt, können auch Nachschusspflichten bei CFDs entstehen. Wird die Margin aufgebraucht, muss der Trader Geld nachschießen, oder die Position wird vom CFD-Broker geschlossen. ABN Amro Marketindex hat zur Vermeidung der Nachschusspflicht einen Airbag zwischengeschaltet. Sind über 50% der Margin verloren, wird die Position automatisch verkauft.

## ÜBERSICHT CFD-ANBIETER

| NAME                  | WEBSITE                      |
|-----------------------|------------------------------|
| ABN AMRO MARKETINDEX  | WWW.ABNAMROMARKETINDEX.COM   |
| ACTIOR                | WWW.ACTIOR.DE                |
| AFS                   | WWW.IS-TRADING.DE            |
| CMC GROUP             | WWW.CMCMARKETS.DE            |
| ETRADE                | WWW.ETRADE.DE                |
| FINEXO                | WWW.FINEXO.DE                |
| HANSEATIC BROKERHOUSE | WWW.HANSEATIC-BROKERHOUSE.DE |
| IG MARKETS            | WWW.IGMARKETS.DE             |
| TRADING-HOUSE.NET     | WWW.TRADING-HOUSE.NET        |

## Ordervielfalt

Private Trader, die hauptsächlich über ihre Onlinebank ordern, sind mit Limitorders vertraut. Damit können beispielsweise geplante Gewinnmitnahmen über dem aktuellen Kursniveau ins Ordersystem eingegeben werden. Mit einer Stop-Order können Verluste minimiert werden, da bei Erreichen einer Kursmarke verkauft wird. Bei den CFD-Anbietern sind erweiterte Orderarten möglich wie z. B. die If-Done-Order. Bei dieser Orderart werden zwei Ordertypen miteinander verknüpft. Ein Beispiel: Soll eine Aktie, die aktuell bei 75 EUR notiert, bei 78 EUR gekauft und bei 74 EUR mit Stop-Loss-Order abgesichert werden, ist das mit einer einzigen Order möglich. Bei Erreichen des Kaufniveaus und Einbuchung des Wertpapiers wird zugleich auch die Verlustbe-

grenzungsschwelle aktiviert. Wenn bereits eine Position eröffnet wurde, kann mit einer OCO-Order (One Cancels Other) eine Verkaufsother bei Erreichen eines Gewinnziels mit einer Verlustbegrenzung kombiniert werden. Bei Ausführung einer Order wird die andere automatisch gelöscht. Für Ordererteilungen fallen in der Regel keine Gebühren an. Nicht so bei der gebührenpflichtigen garantierten Stop-Order bei CMC Markets. Der Nutzen dieser Orderart ist allerdings fraglich. Verlassen kann sich der Trader im Ernstfall darauf nicht. CMC Markets verpflichtet sich nämlich nicht, eine garantierte Stop-Order zu akzeptieren.

## Kosten beim CFD-Handel

Offensichtlicher Kostenfaktor beim CFD-Handel ist zum Beispiel der Spread, die Differenz zwischen An- und Verkaufskurs eines CFDs. Etrade verlangt für einen DAX-CFD drei Punkte Spread, während er beispielsweise bei CMC Markets und IG Markets zwei Punkte beträgt. ABN Amro Marketindex begnügt sich dagegen mit nur einem Punkt Spread. Darüber hinaus verdient der CFD-Broker auch an den Finanzierungskosten, die für über Nacht gehaltene Long-Positionen anfallen. Diese setzen sich aus einem Tagesgeldsatz plus einen zusätzlichen Aufschlag von ca. 2,5-4 Prozentpunkten zusammen. Wenn man von einem Zinssatz von 4% ausgeht, er- >>

Anzeige

# Der Gewinner der Brokerwahl 2008 steht fest.

# Sie.

Auf die Brokerwahl traden und **10.000 Euro** gewinnen.  
[www.gewinner2008.de](http://www.gewinner2008.de)

 **CMC Markets**  
next level trading

rechnen sich inklusive der Aufschläge Kosten von 6,5-8% p. a. Der Trader muss sich also bewusst sein, dass bei längerer Haltedauer beträchtliche Finanzierungskosten auf ihn zukommen, die er erst erwirtschaften muss, um die Gewinnzone zu erreichen. Bei Basiswerten in Fremdwährungen fallen möglicherweise zusätzlich Konvertierungskosten oder höhere Tagesgeldsätze an. Auch Dividendenzahlungen eines Unternehmens können für den Trader teuer werden. Wer beispielsweise eine Short-Position in einer Aktie hält, muss die Dividende zahlen. Bei einer Long-Position sollte mit dem CFD-Broker die Zahlung eines Dividendenausgleichs vereinbart werden. Einen Anspruch auf die Dividende gegenüber dem ausschüttenden Unternehmen hat der Trader nicht, da er die Aktie ja nicht besitzt. Das lukrative CFD-Geschäft wollen die Onlinebanken nicht nur den spezialisierten Brokern überlassen. Neben Etrade bietet Cortal Consors den CFD-Handel an. In jedem Fall wird der Kampf um Kunden auch zu einem weiteren Preiskampf unter den Anbietern führen. So will Etrade im März mit einem günstigeren Preismodell in den Markt gehen. Flatex will im ersten Halbjahr ebenfalls in den CFD-Handel einsteigen. (Anmerkung: Ein detaillierter Konditionenvergleich von CFD-Anbietern wurde in der Septemberausgabe des Smart Investor abgedruckt. Deshalb wird an dieser Stelle darauf verzichtet.)

#### Welcher CFD-Broker soll es sein?

Die Kosten sollten allerdings nicht allein das ausschlaggebende Kriterium für die Wahl des CFD-Brokers sein. Wenn die Server streiken und die Hotline nicht erreichbar ist, kann es für den Trader bei einem ansonsten günstigen Anbieter teuer werden. Zwar weisen CFD-Anbieter gerne darauf hin, dass in turbulenten Börsenzeiten der Handel mit börsennotierten Derivaten problematisch sein kann. „In volatilen Märkten ist der Besitzer von Optionsscheinen und Knock-outs stark vom jeweiligen Emittenten abhängig“, so Patrick Hahn, Seminarleiter von IG Markets. Im Gegensatz dazu verweisen CFD-Anbieter gerne auf ihre Stärken: „Trotz der Marktturbulenzen haben wir keine Probleme bei der Erreichbarkeit der Plattform oder bei der Ab-

Anzeige

#### KUNST STATT BARREN



>> „Wächter“ | Silbervollguss (999) | 16 kg  
Bullion Art | Silberkunst  
phone +49 (0)89 33 55 01 | [www.bullion-art.de](http://www.bullion-art.de)

## Cross Link

### GoingPublic Magazin 3/2008



- Die HGB-Reform: Das BilMoG für Prüfer, Unternehmen & Praxis
- Designated Sponsoring: Gewinner, Verlierer, Newcomer & Aussteiger 2007
- „Aktive Aktionäre“: Bedeutung und Einflussnahme bei deutschen Großunternehmen
- DIRK-Stimmungsbarometer: Subprime-Krise alles anderes als ausgestanden
- Fit für den Kapitalmarkt? – vor der Börse kommt die Börsenreife!

Weitere Informationen unter [www.goingpublic.de](http://www.goingpublic.de)

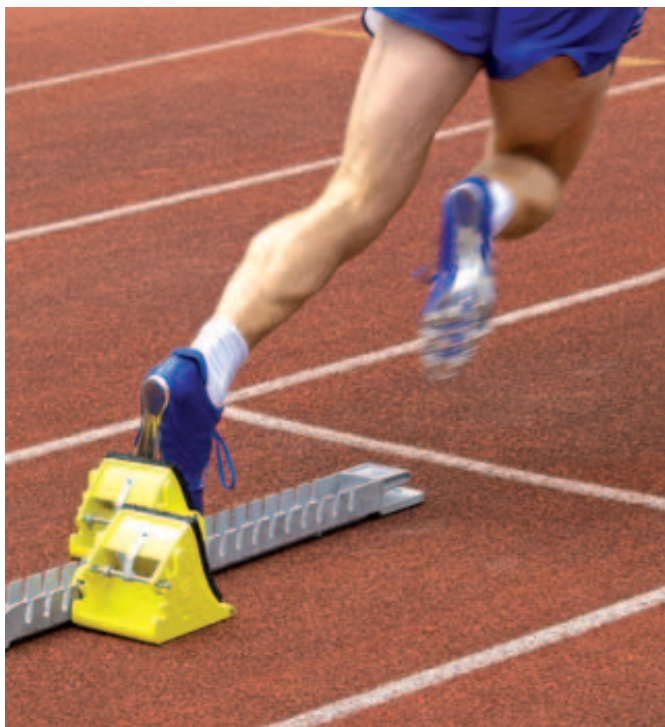
wicklung verzeichnen müssen“, erläutert Matthias Hach, Niederlassungsleiter von Etrade. Doch auch beim CFD-Handel ist Vorsicht geboten. In Finanzboards finden sich immer wieder Hinweise, dass bei starken Schwankungen an den Börsen Orders nicht zeitnah ausgeführt wurden bzw. dass es Serverprobleme bei den Brokern gab. Zwar kann es auch beim Handel an den Terminbörsen wie der Eurex zu Ausfällen kommen. Dann sind aber alle Marktteilnehmer und nicht nur die Kunden eines CFD-Anbieters betroffen. Bei CFDs handelt der Trader im Regelfall nur mit dem Broker als Market Maker. Ausnahmen sind CFD-Broker, die einen Direct Market Access (DMA) anbieten. CMC Markets verzichtet auf das Anbieten von DMA-CFDs: „Bei CMC Markets handelt der Kunde direkt mit uns als Market Maker. Das macht den Handel für ihn günstiger, weil er unter anderem die Börsengebühr spart, die beim Handel mit DMA-CFDs anfällt“, so Stefan Riß. DMA kostet zwar zusätzlich, sorgt dafür aber auch für die gewünschte Transparenz. Bei CFDs mit Direct Market Access kann der Trader seine Order auch im Orderbuch der Börse einsehen. Wichtige Kriterien bei der Auswahl des CFD-Brokers sind neben der Einlagensicherung die Stabilität und Schnelligkeit der Plattform. Auch die Frage, an welchen Computern gehandelt wird, kann Auswirkungen darauf haben, welcher Anbieter gewählt wird: „Browserbasierte Plattformen sind weniger anfällig für Probleme als Plattformen, die eine eigene Software nutzen. Darüber hinaus kann der Nutzer sie auch unabhängig von jedem Rechner nutzen, wenn er einen Computer mit Internetanschluss zur Verfügung hat“, erklärt Patrick Hahn. Bei den meisten Anbietern können die Tradingplattformen mittels Demokonten ausprobiert werden. Trotzdem sieht die Realität im Handelsalltag anders aus. Deshalb ist es ratsam, sich mit Tradern auszutauschen, die schon über einen gewissen Zeitraum Erfahrung hinsichtlich Stabilität, Ausführungsgeschwindigkeit und Erreichbarkeit mit Anbietern gemacht haben. Auch das Thema Eigenbestände von Wertpapieren sollte angesprochen werden. „Wir halten keine Eigenbestände. So ist gewährleistet, dass wir als CFD-Anbieter nicht gegen unsere Kunden spekulieren“, so Matthias Hach.

Christian Bayer

# Auf ein Neues

*Fonds-Rubrik mit bewährten und neuen Partnern*

Nachdem Smart Investor seit Ausgabe 3/2007 einen deutlichen Schwerpunkt auf Fonds gelegt hat, und hier im Speziellen auf jene unabhängiger Vermögensverwalter, gilt es, hier inhaltlich und qualitativ noch eine Schippe draufzulegen.



In diesem Zusammenhang ist es uns eine Freude, neben den bereits bekannten Partnern Dr. Jens Ehrhardt Kapital AG, Universal Investment und Market Control fünf neue Sponsoren gefunden zu haben: StarCapital AG, PEH Wertpapier AG, HWB

Capital Management AG, Driver & Bengsch und Swiss Invest. Aus dem insgesamt aus acht Partnern bestehenden Unterstützerkreis wollen wir Ihnen zunächst fünf vorstellen:

**Dr. Jens Ehrhardt Kapital AG:** Wieder mit dabei ist Deutschlands Nummer eins unter den unabhängigen Vermögensverwaltern. Das Unternehmen aus Pullach bei München machte im vergangenen Jahr mehrfach Schlagzeilen: Erst stieg das verwaltete Volumen auf über 10 Mrd. EUR, dann verließ Vertriebsvorstand Lars Schrieber einvernehmlich das Unternehmen. Nicht zuletzt ist seit Mitte 2007 Dr. Ralf Bethke Aufsichtsratsvorsitzender bei DJE. Bethke? Dieser war jahrelang Vorstandschef bei Ehrhardts heute schon legendärer Empfehlung K+S.



Dr. Jens Ehrhardt

**Universal Investment GmbH:** Ebenfalls freut sich Smart Investor, mit der Universal weiterhin eine KAG in die Fonds-Rubrik einbinden zu können. Universal kooperiert mit unabhängigen Vermögensverwaltern, Privatbanken und anderen Investment-Boutiquen und sichert sich auf diese Weise immer wieder aufs Neue „feinstes“ Investment-Know-how. Das Ziel, das verwaltete Vermögen binnen fünf Jahren auf 150 Mrd. EUR >>

**Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:**



[www.dje.de](http://www.dje.de)

Wertpapierhandelshaus  
Driver & Bengsch

[www.d-b.de](http://www.d-b.de)



[www.hwbcn.de](http://www.hwbcn.de)



[www.marketcontrol.de](http://www.marketcontrol.de)



[www.peh.de](http://www.peh.de)

**Mit freundlicher Unterstützung von:**



Verband unabhängiger  
Vermögensverwalter Deutschland e.V.

[www.vuv.de](http://www.vuv.de)



[www.starcapital.de](http://www.starcapital.de)



[www.boersensignale.de](http://www.boersensignale.de)



[www.universal-investment.de](http://www.universal-investment.de)

### RICHTIGSTELLUNG

In der vergangenen Ausgabe nannte Smart Investor auf S. 23 im Rahmen des Beitrags zu Silberaktien in einem Kasten auch einige Silber-Investments, unter anderem den Stabilitas Silber & Weißmetalle aus dem Hause ERA Resources. Unglücklicherweise erweckte der Text den Eindruck, Stabilitas-Fonds und der Tell Gold & Silber Fonds von Rolf Nef würden für ein und dieselbe Adresse arbeiten.

Hiermit weisen wir explizit darauf hin, dass es sich bei den beiden Fonds um zwei voneinander völlig unabhängig agierende Vehikel handelt, deren strategischer Ansatz vollkommen unterschiedlich



ist. Vor allem die in der Analyse genannte „bisweilen gewagte Optionsstrategie“ ist eindeutig Rolf Nef und dessen Fonds zuzuordnen. Wir bitten beide Emittenten um Entschuldigung.

vom heutigen Stand aus mehr als zu verdoppeln, ist zwar ambitioniert, aber dennoch nicht unrealistisch.

**StarCapital AG:** Das Unternehmen ist neu an Bord der Fonds-Rubrik und wird vom Charakterkopf Peter E. Huber geprägt. Huber gilt als Querkopf, als konsequenter Antizykliker, an dem Kritik an seinem stringenten Festhalten an seinem Ansatz einfach abprallt. Huber ist ein aktiver Timer und Stockpicker, sein Augenmerk liegt sowohl auf dem Aktien- als auch dem Rentenbereich. Aber auch Lars Kolbe, ehemals beim Fondsanalysten Feri tätig, verleiht dem Haus ein ganz eigenes Profil. Er managt den Dachfonds German Masters, bei dem Deutschlands beste Fondsmanager in ein Produkt „gepackt“ werden. Eine dritte Schiene ist ein quantitativer Ansatz, der auf Erkenntnisse der hauseigenen Kapitalmarktforschung aufbaut.

**PEH Wertpapier AG:** Die im hessischen Oberursel ansässige PEH gehört mit 4 Mrd. EUR verwalteten Mitteln zu den größten unabhängigen Vermögensverwaltern Deutschlands. Die Gesellschaft ist neben dem Firmensitz mit fünf Standorten in Deutschland und darüber hinaus zwei Repräsentanzen in Österreich vertreten. PEH ist zudem seit November 1998 börsennotiert und verzeichnete trotz Börsenturbulenzen gemessen an den Provisionseinnahmen im vierten Quartal 2007 das beste Vierteljahr in der Firmenhistorie. Geführt wird das Unternehmen von den beiden Vorständen Martin Stürner und Stefan Mayerhofer.



Ekkehart Schwartzkopff

**Market Control – Gesellschaft für Anlage- und Währungsberatung Ekkehart Schwartzkopff & Co. mbH:** Ekkehart Schwartzkopff und sein Team sind mit ihrem „Sherpa-Max“-Ansatz in den vergangenen Jahren sehr erfolgreich gewesen. Dieser fußt auf der Vermutung, verschiedene Faktoren würden den Börsen bis zum Jahr 2010 deutliche neue Höchstkurse bescheren, um anschließend in eine massive Abwärtsbewegung einzutreten. Den Anleger durch diese Berg- und Talfahrt zu begleiten, ist in den Augen von Schwartzkopff die Aufgabe von Market Control.

Unterstützung, vor allem inhaltlicher Natur, erfährt die Smart Investor Fonds-Rubrik auch in den kommenden zwölf Monaten vom **Verband unabhängiger Vermögensverwalter in Deutschland**, kurz VuV. Als wichtigste Neuigkeit beim VuV ist wohl der Umzug in die neuen Räumlichkeiten am Deutscherherrnrufer 41, 60594 Frankfurt, zu nennen. Der 5. Fachkongress findet jedoch nicht in der Main-Metropole, sondern am 11. Juni 2008 in der sächsischen Landeshauptstadt Dresden statt. Nach wie vor sind Vermögensverwalter Lutz Gebser und Markus Gies Ansprechpartner für Fragen rund um den VuV.



### Fazit

Die Fonds-Rubrik startet aufs Neue. Mit drei bewährten Eckpfeilern, ergänzt um neue Sponsoring-Partner, lassen sich damit noch mehr interessante Facetten rund um das Fonds-Segment analysieren. Und das in kritisch-differenzierter, also bewährter Smart Investor-Qualität. Angesichts der aktuellen Börsenturbulenzen und der anstehenden Einführung der Abgeltungssteuer zum 1. Januar 2009 ist damit mit spannenden Beiträgen im Fondsbereich zu rechnen.

Tobias Karow

# FondsKongress 2008

*Am 29. und 30. Januar des laufenden Jahres fand in Mannheim abermals der vom Fachmagazin Fonds Professionell veranstaltete Fonds-Kongress statt. Wieder traf sich die Haute-Volée der Vermögensverwalter- und Fondsbranche zum Stelldichein.*

## Fast bis zum Bersten gefüllt

Mit über 5.000 Besuchern und 200 Ausstellern, die wiederum 1.800 Angestellte an den Ständen postierten, sprengte der Fonds-Kongress selbst die optimistischsten Erwartungen. Der Mannheimer Rosengarten war wie in den vergangenen Jahren auch Veranstaltungsort im Zentrum der im Herzen des Rhein-Neckar-Dreiecks liegenden Stadt. Die Stimmung insgesamt war weder euphorisch noch überaus pessimistisch, wenngleich die Branche natürlich noch unter dem Eindruck der Ereignisse des 21./22. Januar stand. An diesem Tag kamen bekanntlich viele Faktoren zusammen und bescherten den Aktienmärkten einen zumindest dunkelgrauen Montag. Höhepunkt des ersten Abends war die große Gala, bei der die Preisträger des Deutschen Fondspreises in 13 Kategorien gekürt wurden.



Ken Fisher

## Ken Fisher zieht die Massen an

Die Vorträge waren bisweilen hochkarätig, im Blickpunkt stand die Einführung der Abgeltungssteuer zu Beginn des kommenden Jahres, die den Fondsvertrieb vor völlig neue Herausforderungen stellt. Nicht weniger als 24 Fachreferate wurden zu dieser Thematik gehalten. Allerdings scheint die Branche bereits ihren Frieden mit der neuen Steuergesetzgebung gemacht zu haben. Klagen, die neuen Rahmenbedingungen könnten sich für die Branche zu einem Gau auswachsen, wurden eigentlich gar nicht vernommen. Einige Star-Referenten hielten sich jedoch nicht in den Niederungen der deutschen Steuergesetzgebung auf. Ken Fisher zum Beispiel, dem zu Recht ein legendärer Ruf aufgrund seiner überzeugenden Anlageergebnisse vorausseilt, bezog Stellung zu neuen Erfordernissen in der modernen Vermögensverwaltung. Zukünftig kommt es demnach vielmehr darauf an, potenzielle Kunden direkt anzugehen und darüber hinaus Kundenpflege etwa in Form von Einladungen zum Essen zu betreiben. Das klang amerikanisch, und war es auch. Aber Fisher ist damit überaus erfolgreich. Am Stand der Universal Investment konnten Interessierte von Ken Fisher höchstpersönlich signierte Bücher in Empfang nehmen. Selbst hartgesottene Profis waren in der Schlange zu beobachten.

## Ein bisschen High Society

Weiterhin großes Interesse weckte die Präsentation von Cindy Sweeting. Wem diese Frau unbekannt vorkommt, dem kann geholfen werden: Vor kurzem trat sie die Nachfolge von Murdo Murchison als Managerin des Templeton Growth Fonds an. Der milliardenschwere „Tanker“ benötigt offenbar eine Blutauffrischung,



Cindy Sweeting



Begegnungsstätte für Fonds-Profis:  
das Mannheimer Kongresszentrum Rosengarten.

und Templeton vertraut der adretten blonden Frau. Sweeting hielt abermals die Prinzipien des Value Investing hoch – hoffen wir, sie bringt das Flaggschiff wieder auf Kurs. Einen charmanten Auftritt hatte Karl-Heinz Grasser, ehemaliger Finanzminister Österreichs und deren Antwort auf den jungen Cary Grant. Seine Analysen zu den weltweiten Herausforderungen brachten jedoch wenig wirklich essentiell Neues zutage. Ebenso wenig der Dialog zwischen DWS-Fondsmanager Henning Gebhardt und DWS-Berater Markus Koch. Ein wenig lahm wirkte das Gespräch, es „erschöpfte mehr den Zuhörer als den Inhalt“. Richtig Feuer unterm Dach war dann, als der Politiker Oswald Metzger seine Ansichten zur Reformbereitschaft Deutschland darlegte. Er stellte den Würdenträgern in Berlin ein schlechtes, weil zu sehr am Konsens orientiertes Zeugnis aus. Seine vehemente Forderung nach Einführung einer Kopfpause im Gesundheitsbereich sowie anderer innovativer Elemente in der staatlichen Sozialversicherung verhallten nicht ungehört. Die Diskussionen am Stand von Swisscanto, auf deren Einladung Metzger referierte, belegten dies eindrucksvoll.

## Fazit

Abschließend gilt es zu fragen, ob die 2008er Ausgabe des Fonds-Kongresses im kommenden Jahr überhaupt noch getoppt werden kann. Allerdings fragte sich das die Branche auch schon in den Jahren zuvor. Fakt ist: Der Fonds-Kongress hielt inhaltlich was er versprach, wenngleich einige Vorträge vor allem der „Keynote-Speaker“, wie es so schön heißt, hier und da durchaus einige Längen aufwiesen. Trotzdem erhielten Profis jeder Couleur zahlreiche Denkanstöße. Auch der kulinarische „Ansatz“ überzeugte, einzig die Kapazitäten schienen hier weidlich ausgereizt.

Tobias Karow

# MAT Asia Pacific Fonds

*Gastanalyse von Dirk Arning, Drescher & Cie. GmbH*

Die Einführung der Abgeltungssteuer liefert privaten Anlegern einen guten Grund, im Laufe dieses Jahres strategische Buy-and-hold-Investments zu tätigen. Aktienfonds mit einer sehr starken Spezialisierung auf Länder oder Branchen eignen sich eher als Bausteine für eine taktische Asset Allocation.

## Nahe am Index

Wer auf die intakte langfristige Wachstumsstory der asiatisch-pazifischen Region setzen will, sollte deshalb einen Fonds wählen, der die gesamte Region abgedeckt und dabei den Vergleichsindex kontinuierlich schlagen konnte. Ein entsprechendes Produkt kommt von MAINTRUST, der deutschen Investmenttochter der japanischen Nomura Holdings. Der MAT Asia Pacific Fonds deckt das Anlageuniversum des MSCI AC Pacific ex Japan ab: Es umfasst „Greater China“, Südkorea und Singapur, die ASEAN-Länder Indonesien, Malaysia, Thailand und die Philippinen. Australien und Neuseeland sind attraktive Ergänzungen des Anlageuniversums, weil diese Volkswirtschaften aufgrund ihrer zunehmenden Verflechtung mit Ostasien vom überdurchschnittlichen Wachstum dort profitieren, gleichzeitig aber wichtige Diversifikationseffekte bringen. Mit 30% ist Australien sogar das Land mit dem höchsten Gewicht im MSCI AC Pacific ex Japan, gefolgt von China und Korea mit jeweils 17%. Die Aktienmärkte Taiwan und Hongkong kommen auf kleinere zweistellige Prozentsätze, die übrigen Länder folgen mit einstelligen Indexgewichten. Davon weicht der Fonds zurzeit wenig ab. China, Korea und Taiwan werden jeweils drei bis vier Prozentpunkte untergewichtet, Indonesien übergewichtet.

## Vielschichtiger Analyseansatz

Die Orientierung an der Benchmark ist kein Zufall. Im Basis-Szenario folgt der Top-Down-Ansatz in der Ländergewichtung dem Index. Als Ergebnis makroökonomischer Analysen und der politischen Risiken kommt es zur aktiven Über- oder Untergewichtung

Reisfelder auf Bali – Indonesien wird vom MAT Asia Pacific übergewichtet.

**Dirk Arning**, Jahrgang 1967, ist seit 1998 geschäftsführender Gesellschafter der Drescher & Cie GmbH, die seit zehn Jahren Publikumsfonds analysiert und unter anderem die Börsenbriefe „FondsScout“ und „Fonds im Visier“ herausgibt. Der gelernte Bankkaufmann war zuvor sechs Jahre für die Deutsche Bank in Aachen, Köln und Frankfurt tätig. Seit seinem Studium der Volkswirtschaftslehre in Köln engagiert er sich beim Kölner Börsenverein (KBV) und beim Actien Club Coeln (ACC).



von Ländern. Die Sektorallokation sucht nach Branchen mit strukturellen Vorteilen, resultiert aber letztendlich aus der Aktienselektion. Diese erfolgt „bottom up“ mittels Analyse der rund 4.000 liquiden Aktien des Anlageuniversums, die zunächst mittels eines Bewertungsvergleichs mit dem MSCI AC Pacific ex Japan und den jeweiligen Länderindizes gefiltert werden. Mittels Volatilitätsanalysen, fundamentalen Bewertungen, der Einbeziehung von Broker-Research, Unternehmensbesuchen und Gesprächen mit dem Top-Management werden schließlich die Aktien ausgewählt, die ins Portfolio aufgenommen werden. Dabei unterscheidet das Fondsmanagement zwischen sogenannten „Core-Werten“ – Blue Chips mit einem Indexgewicht von über einem halben Prozent – und „Non-Core-Positionen“. Die Core-Positionen müssen mindestens 35% des Fondsportfolios ausmachen, womit eine gewisse Nähe zur Benchmark erreicht wird. Faktisch sorgt dies dafür, dass Indexschwergewichte wie BHP Billiton, China Mobile und Samsung Electronics trotz bewusster Untergewichtung als Core-Positionen im Fonds enthalten sind. Der Ansatz lässt aber genug Spielraum für Abweichungen vom Index. Unter den mit jeweils über 3% größten Fondspositionen fanden sich zuletzt beispielsweise die australischen Aktien Lynas Corporation und Oil Search, die im MSCI AC Pacific ex Japan gar nicht enthalten sind.

## Freiheiten genutzt

Diese Freiheiten des aktiven Fondsmanagements ermöglichten über Jahre hinweg eine wachsende Outperformance: Von Auflegung im Oktober 1993 bis Ende 2007 steigerte der MAT Asia Pacific seinen Wert um 186%; der Index stieg in dieser Zeit nur um 58,5%. In den letzten drei Jahren steht einer Verdoppelung des Anteilswertes ein Indexanstieg von 79% gegenüber. ■



# Middle East: Anlegen, wo nicht nur die Ölquellen sprudeln

*Gastbeitrag von Alan Conway, Team-Leiter Schwellenländer bei Schroders*

An den Börsen im Mittleren und Nahen Osten steigen die Kurse, wenn es an anderen Handelsplätzen bergab geht. Der Aktienmarkt korreliert nur sehr gering mit anderen Aktienmärkten, einschließlich anderer Emerging Markets. Zu einigen Märkten ist die historische Korrelation sogar negativ. Für Investoren bietet der Mittlere und Nahe Osten damit exzellente Diversifizierungsvorteile.

Die Region, die den Nahen Osten, den arabischen Raum sowie Teile Nordafrikas umfasst, zeigt viele für Schwellenländer typische Charakterzüge. So wachsen die Volkswirtschaften mit deutlich höheren Raten als die der Industriestaaten. In den meisten Staaten erreicht das reale Wirtschaftswachstum rund sechs Prozent und liegt damit drei bis vier Prozentpunkte oberhalb des Expansionstempos der Industrienationen. An diesem Vorsprung dürfte sich auch in den kommenden Jahren wenig ändern.

## Mehr als nur Öl

Zugleich zeigt sich immer deutlicher, dass Öl nicht die einzige Anlagestory ist: Sicherlich sind die Ölquellen für einige Länder sehr wichtig, schließlich lagern in der Region rund 40% der bekannten globalen Erdölreserven. Aber die Volkswirtschaften sind überraschend breit aufgestellt und in dem Investmentuniversum, das wir bei Schroders als „Middle East“ definieren, gibt es sogar Länder, die Energie importieren müssen. Für diese Staaten sind besonders die verarbeitende Industrie und der Dienstleistungssektor wichtig.

Doch auch die Erdöl exportierenden Volkswirtschaften lassen zunehmend ihre einseitige Öl-Abhängigkeit hinter sich. Dort hat man die auf Grund des Ölpreisanstiegs realisierten Zusatzeinnahmen dazu genutzt, die eigene Infrastruktur auszubauen. Auch Sektoren wie Dienstleistung und Konsum gewinnen rasch an Bedeutung.

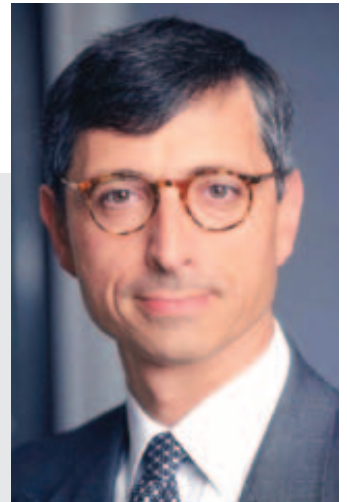
## Attraktive Bevölkerungsentwicklung

Die demographischen Trends der Region sind extrem viel versprechend: Von den rund 220 Mio. Einwohnern der Region „Greater Middle East“ sind fast 60% jünger als 30 Jahre. Das liefert ein gutes Fundament für künftige wirtschaftliche Prosperität. Zudem präsentieren sich die Volkswirtschaften in guter Form: Leistungsbilanzen, Haushaltsbudgets, Staatsverschuldung und Devisenreserven – all diese wichtigen Kennziffern haben sich deutlich verbessert.

Arabiens Börsen haben mehr als nur Öl-Ideen zu bieten.  
Foto: Sultanate of Oman MBR



*Alan Conway leitet seit 2004 das Emerging Markets-Team bei Schroders. Davor war er bei der LGT und WestLB ebenfalls für die aufstrebenden Märkte verantwortlich. Conway ist studierter Volkswirt und daneben Mitglied des auf Buchführungsstandards spezialisierten Institute of Chartered Accountants (ACA) in England.*



Ein wichtiger Teilaspekt der wirtschaftlichen Liberalisierung ist die Öffnung der Märkte für ausländische Investoren. Selbst in den wenigen Staaten, die noch Restriktionen haben, gibt es Zeichen, dass diese abgebaut werden. So wird etwa der saudiarabische Markt, an dem bislang nur Anleger aus den Golfstaaten investieren können, wohl in absehbarer Zeit auch für internationale Investoren geöffnet werden. In Kuwait wurde erst vor kurzem eine Steuer auf Kapitalerträge abgeschafft.

## Günstige Bewertungen

Nach den Korrekturen in den Jahren 2005 und 2006 sind die regionalen Aktienmärkte attraktiv bewertet, vor allem angesichts des starken Ausblicks für das Gewinnwachstum. Unfreiwillige Unterstützung kommt von den regionalen Notenbanken: Viele der Länder im Nahen Osten und im arabischen Raum haben ihre Währungen an den Dollar gekoppelt (s. hierzu auch S. 14). Eine lockere US-Geldpolitik, wie wir sie derzeit beobachten, überträgt sich damit direkt auf die gezwungenermaßen ebenfalls expansiver werdende Geldpolitik der Staaten. Diese Veränderung der Zinskonditionen schafft vorteilhafte Bedingungen für die Finanzmärkte.

## Fazit

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die Anlageregion Middle East über eine attraktive Ressourcenbasis verfügt, gesunde demographische Trends aufweist und es starke Volkswirtschaften mit guten Wachstumsaussichten gibt. Außerdem sind die regionalen Aktienmärkte günstig bewertet, öffnen sich immer weiter für ausländische Investoren und bieten darüber hinaus hervorragende Diversifikationsmöglichkeiten. Hier dürften in Zukunft also nicht nur die Ölquellen sprudeln. ■

# Partylaune trotz Katerstimmung

*Preis und Speis bei der  
FINANZEN-Nacht 2008*

Das Museum der Münchner Verkehrsgesellschaft war mit 800 Gästen bestens besucht – kein Wunder, denn der Axel Springer Finanzen Verlag hatte am 25. Januar 2008 bereits zum 15. Mal zur FINANZEN-Nacht geladen. Das angenehme Ambiente ließ für einige Zeit beinahe sogar das volatile Marktumfeld vergessen, mit dem sich die meisten Teilnehmer aus Wirtschaft, Politik und Medien täglich beschäftigen. So schritt man denn auch bald zur Preisverleihung und zeichnete einige der Anwesenden für ihre Leistungen aus. Allen voran erhielt Dr. Dieter Zetsche, Vorstandsvorsitzender der Daimler AG, den „Goldenen Bullen“ als „Unternehmer des Jahres“. Weitere Preise gingen u. a. an Graham French von M&G International Investments Ltd. als „Fondsmanager des Jahres“, Peter Brandstaeter (Fonds Laden) als „Vermögensverwalter des Jahres“ und die Veritas ETF Dachfonds für die „Fondsinnovation des Jahres“. Dem offiziellen folgte der nicht weniger angenehme zweite Teil des Abends, der bei Musik und gutem Essen bis in den frühen Morgen andauerte.



Unternehmer des Jahres, Dr. Dieter Zetsche, eingearmt von Dr. Andreas Wiele, Vorstand BILD Gruppe und Zeitschriften bei Axel Springer (links), und von Dr. Frank-Bernhard Werner, Geschäftsführer Axel Springer Finanzen Verlag (rechts).

Anzeige

PARTNER DES  VERBAND UNABHÄNGIGER VERMÖGENSVERWALTER DEUTSCHLAND E.V.

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

**Unsere Kompetenz = Ihr Erfolg!**

## Sie planen einen eigenen Fonds?

**Grand Prix  
Eurofond 2007:  
Beste Fondsgesellschaft  
Deutschlands**  
(Kategorie: 25-40 bewertete Publikumsfonds)

**ACATIS**

  
JOHANNES FEHR  
VERMÖGENSVERWALTUNG GMBH  
(Mit Zertifikatscode)

  
HOTCHKISS AND WILEY  
CAPITAL MANAGEMENT

 StarCapital AG

**ELLWANGER  
& GEIGER**  
PRIVATBANKIER SEIT 1812

**GEBSER & PARTNER**  
AKTIENTREDEGESELLSCHAFT

  
morgen portfolio AG

WOLFGANG MAYR  
VERMÖGENSVERWALTUNG

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

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

Mehr erfahren Sie unter 069 / 71043-554 bzw. -555 oder  
[www.universal-investment.de](http://www.universal-investment.de)

 Universal-Investment-  
Gesellschaft mbH

# Droht ein Bärenmarkt?

*Muss man sich zur Riege der Schwarzseher oder Kaffeesatzleser zählen, wenn man derzeit mittelfristig schwächere Kurse erwartet, oder gibt es dafür gute Gründe?*



„Ich bin froh sagen zu können, dass in unserem Geschäft nichts von diesem panikartigen Verhalten zu erkennen ist, von dem die Finanzindustrie gerade erfasst ist. Die Realität ist besser, als es in den Medien erscheint – und ich frage mich deshalb, ob es diese von vielen Stellen heraufbeschworene große Krise überhaupt gibt.“ So sprach kürzlich Jürgen Hambrecht, seines Zeichens Vorstandsvorsitzender der Badischen Anilin- und Soda-Fabriken, kurz BASF. Als Chef eines DAX-Unternehmens, welches zugleich zu den weltgrößten Chemiegiganten zählt, müsste er es doch eigentlich wissen, oder?



Jürgen Hambrecht

## Ist Monsieur Kerviel an allem schuld?

Wie Hambrecht haben viele Beobachter und Anleger hierzulande derzeit Probleme damit, der Börse eine Indikatorfunktion für die Wirtschaft zuzusprechen. Zu gut läuft es einfach in der europäischen und insbesondere der deutschen Wirtschaft und zu niedrig seien die Bewertungen der Dividendenpapiere, als dass weiteres dramatisches Ungemach an den Börsen zu erwarten sei. Und dass der deutsche Aktienmarkt in den letzten Wochen so übermäßig viel verloren hat, sehen einige Analysten in erster Linie in der gigantischen Futures-Position des Société Générale-Händlers Jérôme Kerviel begründet, welcher in der Spitze mit 160.000 DAX-Futures im Januar long war und deren Liquidierung mit dem überproportional starken Ausverkauf im DAX einherging.



Jérôme Kerviel

## Outperformance abgebaut

Natürlich führen solche massiven Schieflagen bzw. die Glättstellung einzelner Handelsparteien zu dramatischen Verwerfungen an den Märkten. Allerdings fielen die Aktienmärkte eben bereits vorher, weshalb man die „Schuld“ für den globalen Aktienabschwung nicht einfach einem einzigen Handelsteilnehmer in die Schuhe schieben kann. Und weiterhin muss der Aufbau von Kerviels Mega-Long-Position dementsprechend den DAX in den Vormonaten auch positiv beeinflusst haben. Vielleicht ist hierin einer der Gründe zu suchen, warum sich das deutsche Aktienbarometer im zweiten Halbjahr 2007 im Vergleich zu den anderen Börsen sehr gut hielt. Alles in allem hat der DAX sich wieder einmal als sehr volatil bewiesen und im Grunde genommen die bis Dezember gezeigte Outperformance im Januar-Crash wieder abgebaut.

ABB. 1: DAX UND BUY-ON-DIP-GELEGENHEITEN 2006 UND 2007



## An Buy-on-Dip gewöhnt

So sehr viele Anleger auch Ende Januar von den Kurseinbrüchen paralytisch waren, so sehr machte sich doch in den Folgewochen eine Jetzt-erst-recht-Haltung breit. Viele Marktauguren und Investoren sahen und sehen den Januar-Einbruch als willkommene Gelegenheit, um die Investitionsquote in ihrem Depot zu vernünftigen Preisen nach oben zu bringen. Oftmals wird dabei auf die Kursstürze Mitte 2006 und Anfang 2007 verwiesen, in denen es – im Nachhinein betrachtet – lukrativ gewesen war nachzukaufen. Eine sogenannte Buy-on-Dip-Strategie (zu Deutsch etwa: in den Kursverfall hineinkaufen) war damals jeweils (Abb. 1) richtig und könnte es angesichts des doch weiterhin positiven Umfelds auch jetzt wieder sein, so die Argumentation der Bullen. Dass dies durchaus eine Mehrheitsmeinung ist, legt wieder einmal „Der Aktionär“ nahe. Deutschlands bekannteste Börsenpostille titelte am 6. Februar: „Kaufen! – Warum Sie jetzt einsteigen sollten“ (s. nächste Seite). So groß scheint der Pessimismus hierzulande also nicht zu sein.

>>

### Bullische Argumente

Die Argumente der Bullen sind ja durchaus nicht von der Hand zu weisen. Die Geschäfte der großen börsennotierten Unternehmen hierzulande laufen meist gut bis sehr gut (s. obiges Hambrecht-Zitat) und die Unternehmensinsider kaufen daher in vermehrtem Maße eigene Aktien, was als positive Indikation gesehen wird. Die Zinsen in der westlichen Hemisphäre sind niedrig und dürften – wenn es nach der Fed und der US-Regierung geht – noch weiter fallen. In Amerika finden im November zudem Präsidentschaftswahlen statt, was in einer statistischen Betrachtung ebenfalls für steigende Aktienmärkte spricht. Die Chinesen richten im Sommer die Olympischen Spiele aus, was viele Marktteilnehmer in Anbetracht der dadurch generierten Nachfrage und guten Stimmung ebenfalls als positives Zeichen für die Aktienmärkte werten. Und die Deutschen schließlich erwartet ab dem 1. Januar 2009 die Abgeltungssteuer, aufgrund derer man mit Fug und Recht davon ausgehen kann, dass im Vorfeld noch einige kurstreibende Käufe an der Börse getätigt werden. Wer nach statistischen Argumenten sucht, könnte weiterhin darauf hinweisen, dass 8er Jahre innerhalb des Dekadenzyklus meist gute Börsenjahre sind. Und wer gar zu den Abergläubigen gehört, findet im Ausgang des diesjährigen Super Bowl, der US-Meisterschaft im Football, einen willkommenen Indikator. Es gewann nämlich überraschenderweise das NFC-Team der New York Giants, und eine Regel besagt: Wenn das NFC-Team gewinnt, liegt die Wahrscheinlichkeit für steigende Börsen in demjenigen Jahr bei über 70%.

### Vom Krug und vom Brunnen

Wir sehen: Die Argumente der Bullen sind gut und zahlreich, aber dennoch müssen wir eine Warnung aussprechen. Denn die Frage ist doch berechtigt, warum in den letzten Wochen so viel charttechnischer Schaden angerichtet werden konnte, wenn denn alles



„Der Aktionär“, Nr. 7 vom 6.2.2008

in Ordnung sein sollte. Da müssen wir uns selbstverständlich an die eigene Nase fassen, denn auch Smart Investor hatte aufgrund all der oben genannten Punkte einen positiven Börsenausblick für 2008 gegeben. Allerdings hat sich durch den Januar-Crash die charttechnische Lage der meisten Aktienindizes dermaßen verschlechtert, dass wir diesen Ausblick nicht mehr aufrechterhalten können. Um nochmals auf Abb. 1 einzugehen: Der Unterschied zwischen den guten Buy-on-Dip-Gelegenheiten der Jahre 2006 und 2007 zur jetzigen Situation liegt ganz klar darin, dass damals im Gegensatz zu heute die Kurse jeweils aus dem Stand, also ohne Ausbildung einer vorangegangenen Umkehrformation, einbrachen. In der aktuellen Situation

aber liegen solche Umkehrformationen vor, im DAX wie in Abb. 1 ersichtlich, aber auch in den meisten anderen wichtigen Börsenindizes und auch Aktien, wie in der Rubrik „Charttechnik“ auf S. 50 gezeigt wird. Allen denjenigen, die auch heute wieder gute Kaufgelegenheiten gemäß der Methode Buy-on-Dip sehen, könnte man ein altes deutsches Sprichwort entgegnen: „Der Krug geht so lange zum Brunnen, bis er bricht.“

### Murphys Warnung

Im Interview auf S. 12 weist John Murphy, einer der weltweit renommiertesten technischen Analysten, darauf hin, dass viele der von ihm beobachteten Indikatoren in den letzten Wochen langfristige Verkaufssignale gegeben haben. Was genau er damit meint, verdeutlicht Abb. 2. Hier ist der DAX als Monatsbalkenchart für die letzten 18 Jahre abgebildet. Unter dem DAX wurde der MACD, ein trendfolgender Indikator, abgetragen. Es zeigt sich dabei, dass die schneller reagierende hellblaue Linie im Januar die rote Linie von oben nach unten durchbrochen hat. Damit hat der MACD auf Monatsbasis ein Verkaufssignal generiert, und zwar das erste seit sieben Jahren. Dieses

Verkaufssignal besagt, dass eine überkaufte Konstellation nun zu kippen droht. Natürlich bedeutet dies nicht, dass nun ein ähnliches Desaster wie nach dem Verkaufssignal im Jahre 2000 bevorstehen muss. Dennoch sollte man Murphys Warnung nicht in den Wind schlagen und zumindest Vorsichtsmaßnahmen treffen.

### Rezession in Amerika

Der Hauptgrund für eine zurückgehende Börse in den kommenden Monaten ist sicherlich in der US-Immobilienkrise und den daraus entstehenden Einschränkungen bei der Kreditvergabe der Geschäftsbanken sowie möglichen Spill-over-Effekten auf andere Bereiche wie Konsumenten- und Kreditkartenkredite zu sehen. Eine Rezession in den USA scheint unvermeidbar, und aufgrund der sehr späten Veröffentlichung der Konjunkturdaten muss sogar damit gerechnet werden, dass die dortige Wirtschaft bereits schon jetzt rückläufig ist. Darauf deuten die jüngsten Frühindikatoren wie der ISM-Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor hin, welcher im Januar von 54 auf 41,9 Punkte regelrecht zusammenbrach – Werte um die 40 gel-

>>

Abb. 2: MACD GIBT GROSSES VERKAUFSSIGNAL

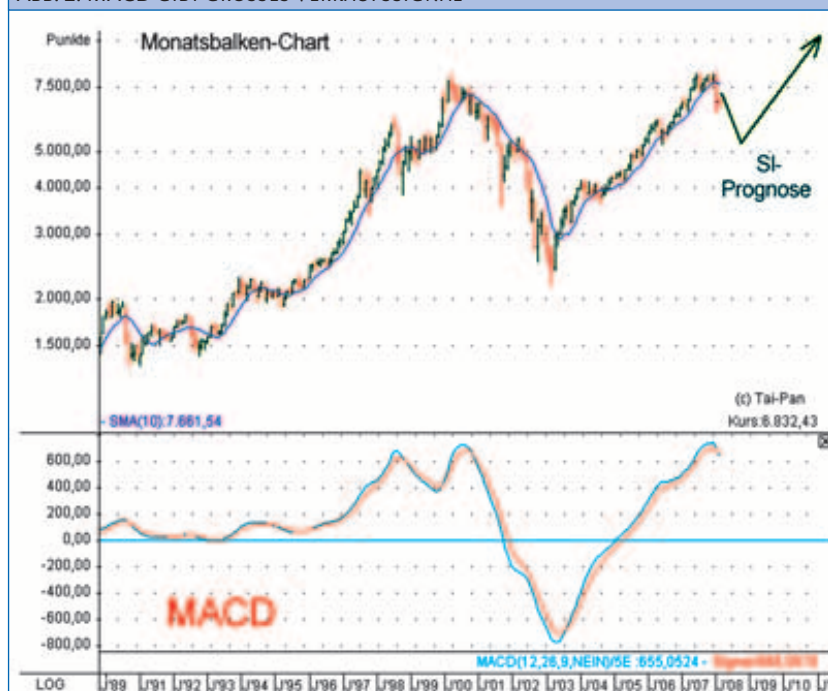
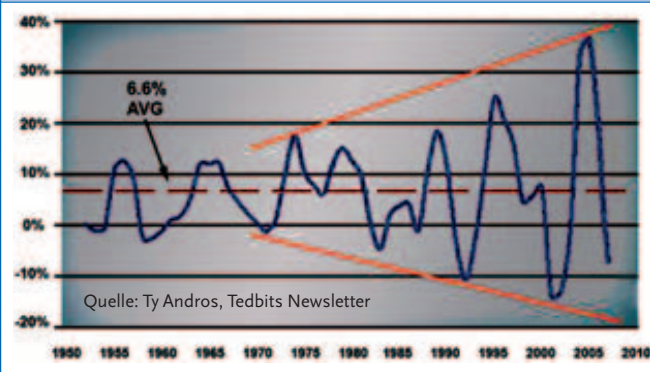


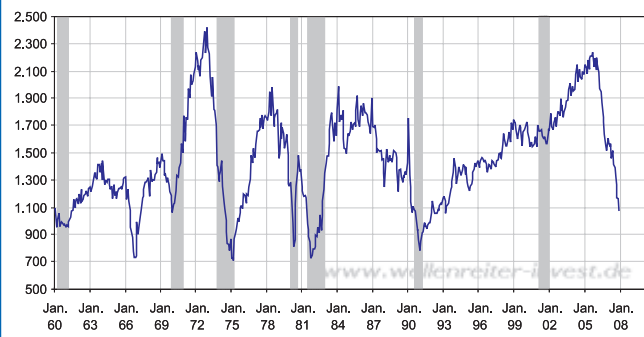


ABB. 3: DREI-JAHRES-VERÄNDERUNGSRATE DER S&P 500-UNTERNEHMENSGEWINNE



ten als schwer rezessionsverdächtig. Einen interessanten Einblick in die amerikanische Wirtschaft vermittelt Abb. 3. Ty Andros vom Tedbits Newsletter zeigt hier die 3-Jahres-Veränderungsrate der annualisierten US-Unternehmensgewinne. Schreibt man den Trend fort, so könnte dies schon bald neue Tiefs in der Wachstumsrate bedeuten, insbesondere vor dem Hintergrund des drastischen Einbruchs im Finanzsektor nur logisch. Und auch am US-Häusermarkt gibt es bisher keine Entwarnung. Die Baugenehmigungen haben sich seit dem Hoch im Jahre 2005 mehr als halbiert. Damit ist im Prinzip schon bald ein Niveau erreicht, welches früher fast zwangsläufig mit einer Rezession einherging (s. Abb. 4)

ABB. 4: US-HÄUSERMARKT (BAUGENEHMIGUNGEN IN 1.000) UND US-REZESSIONEN



### Die Frage der Fragen

Die Frage, die wir uns bei alledem stellen müssen: Muss eine fast schon sichere Rezession in den USA zwangsläufig auch zu Konjunktуреinbrüchen im Rest der Welt führen? Falls ja, so wären die charttechnischen Verkaufssignale bei den Aktienindizes mehr als gerechtfertigt. Falls nein, so müsste immerhin mit psychologischen Effekten auf die nicht-amerikanischen Börsen gerechnet werden. In jedem Falle machen die weltweiten Aktienmärkte einen charttechnisch angeschlagenen Eindruck, weshalb sie auch für negative Entwicklungen außerhalb des Wirtschaftsgeschehens anfällig sein könnten (z. B. geopolitische Krisen, Attentate usw.). An dieser Stelle soll auch auf das Interview mit Felix Zulauf auf S. 72 hingewiesen werden, in welchem er die strukturellen Brüche und die Auswirkungen der Subprime-Krise sehr anschaulich darstellt.

### Fahrplan für die Zukunft

Für die nächsten Wochen ist durchaus eine positive Gegenreaktion auf die Januar-Einbrüche zu erwarten, welche im DAX in den

Bereich 7.200 bis 7.400 Punkte laufen kann. Mittelfristig rechnen wir entsprechend den obigen Ausführungen mit der Fortsetzung des zyklischen Bärenmarktes, dessen Beginn wir – im Nachhinein gesehen – schon auf Mitte 2007 datieren würden. Sinnvollerweise sollte man davon ausgehen, dass sich dieser Bärenmarkt in einem „vernünftigen“ Verhältnis zum vorangegangenen Bullenmarkt (2003 bis 2007) entwickelt – in diesem Zusammenhang sei auch auf den Artikel über die Fibonacci-Verhältnisse auf S. 22 hingewiesen. Dementsprechend gehen wir von einem Ende dieses Bärenmarktes im zweiten Halbjahr 2008 aus, als Korrekturausmaß rechnen wir mit 30 bis 40% im DAX, die bisherige Korrektur belief sich auf etwa 20%. Entsprechend unseren Ausführungen in den letzten Heften an dieser Stelle, vor allem zu den Themen Inflation, Inflationsschönung und starke Geldmengenausweitungen, gehen wir ab spätestens 2009 davon aus, dass es zu einem neuerlichen Bullenmarkt kommt, welcher dann in einem stark inflationären Umfeld stattfinden sollte.

### Fazit

Die eingangs gestellte Frage „Droht ein Bärenmarkt?“ müssen wir leider mit „Ja“ bzw. mit „Wir sind schon mitten drin“ beantworten. An unserer Prognose eines langfristigen bzw. übergeordneten inflationären Bullenmarkts halten wir jedoch weiter fest, allerdings erst ab 2009. Daher ist es unserer Ansicht nach nicht erforderlich, Aktiendepots gänzlich zu räumen. Solide Titel können auch weiterhin gehalten werden. Wer jedoch große negative Depotentwicklungen vermeiden will, dem raten wir zu teilweisen Absicherungen über Derivate. In unserem Musterdepot auf S. 68 verfolgen wir diesen Weg. Eine gute Botschaft haben wir übrigens auch noch: Wer im zweiten Halbjahr Aktieninvestments tätigen wird, dürfte vermutlich zu deutlich tieferen Kursen einsteigen können und zugleich der Abgeltungssteuer entkommen. Dafür lohnt es sich aus unserer Sicht auch etwas zu warten.

Ralf Flierl



# Bearische Newsletter

*Börsenbriefschreiber denken um*

Das amerikanische Institut Investors Intelligence wertet jede Woche die US-Börsenbriefe dahingehend aus, welcher Anteil davon bullish, bearish und neutral für bestimmte Märkte eingestellt ist. Die grundlegende Idee dahinter ist uns natürlich klar: Je mehr Optimismus/Pessimismus, desto schlechter/besser lautet die sentimenttechnische Indikation. Nebstehende Graphik zeigt den S&P 500, wobei jede rote vertikale Linie für einen Bärenanteil unter den Börsenbriefen von größer 35% steht. Eine grundlegende Gesetzmäßigkeit ist zwar nicht zu erkennen. Allerdings finden sich rote Balken während der Haussezeit von 2003 bis 2007 tendenziell seltener als in der Baisse von 2000 bis 2003. Genauso wie es die Theorie verlangt.

Auch ganz zuletzt wieder übersprang der Bärenanteil wieder die 35%-Marke. Wer daraus jedoch schließt, dass die Abwärtsbewegung schon vorbei ist, könnte sich täuschen. Denn wie vor allem die Konstellationen des Jahres 2001 zeigen, war über einen Zeitraum von vielen Monaten immer wieder solch extrem bearishes Sentiment festzustellen. Erst wenn Pessimismusgrade dieser Stärke ver-

INVESTORS INTELLIGENCE ZAHLEN – BEARISHE NEWSLETTER IN %



mehrt auftreten, wie dies zwischen Mitte 2002 und Anfang 2003 der Fall war, ist von einer nachhaltigen Wende nach oben auszugehen. Dies ist aktuell aber noch nicht der Fall. Fazit: Der jüngste Pessimismus-Schub mag zwar eine temporäre Gegenbewegung nach oben andeuten, eine nachhaltige vermutlich jedoch noch nicht.

Ralf Flierl

Anzeige

überlegen handeln



**tradesignal**  
standard edition

- Analysieren Sie Charts aus aller Welt:
- Große Auswahl aus Europa, USA, Rohstoffen und Währungen.
- Breites Nachrichtenangebot: AFX, Börse Go, DGAP, DPA, Dow Jones Compact.
- Jetzt neue Börsen: Hongkong, Bern, Budapest, CBOT Mini, Österreichische Termin & Optionenbörse, Scoach.

Kostenlos jetzt testen: [www.tradesignal.com](http://www.tradesignal.com)

# Schreckliche Bilder

*Die meisten Börsen-Charts  
verheißten nichts Gutes*

Noch sind sich die Analysten, insbesondere die Fundamentalanalysten, nicht sicher, ob die Welt bzw. die USA in eine Rezession schlittern. Zu viele Indikatoren sind noch nicht eindeutig genug interpretierbar. Einfacher haben es da die Chartanalysten. Wie nachfolgend zu sehen sein wird, haben sehr viele Märkte bzw. auch die meisten Aktien durch den Kursrutsch der vergangenen Wochen bereits eindeutige Verkaufssignale generiert oder stehen kurz davor, solche zu bilden. Die folgenden Kommentare beruhen allein auf klassisch charttechnischen Analysen, d. h. Trend- und Formationsanalysen bzw. der Interpretation der 200-Tage-Linie (in den Charts blau eingezeichnet) und der 130-Tage-Linie (rot eingezeichnet). Diese beiden Linien benutzen wir, weil die 200-Tage-Linie ein sehr gebräuchlicher Marktindikator ist, die dynamischere 130-Tage-Linie unserer Meinung nach jedoch unter Trendgesichtspunkten eine hohe Aussagekraft hat.



## MSCI Welt

Nach der Interpretation des MSCI Welt-Index befindet sich bereits die ganze Börsenwelt auf dem Weg nach unten. Wie Abb. 1 verdeutlicht, wurde innerhalb der letzten 15 Monate eine Schulter-Kopf-Schulter-Formation (SKS) ausgebildet, die bereits Ende 2007 nach unten durchbrochen wurde und damit ein Verkaufssignal generiert hat. Im Laufe des Januar 2008 kam mit den weltweiten Einbrüchen an den Aktienmärkten ein zweiter negativer Schub hinzu. Mittlerweile haben auch die 200- und die 130-Tage-Linie nach unten gedreht. Diese Linien gelten unter Charttechnikern als mathematische Visualisierung eines Trends. Im Folgenden fassen wir die beiden Linien auch als Gleitende Durchschnitte zusammen. Wieweit der MSCI-Index noch fallen kann, lässt sich allein durch die Charttechnik jedoch nur schwer bestimmen. Es gilt die Regel, dass erst nach einer eindeutigen Bodenbildung eine eindeutige Aussage ge-



troffen werden kann. Eine solche ist im Moment jedoch noch nicht abzusehen.

## S&P 500 und Euro Stoxx 50

Viele der westlichen Indizes ahmen in ihren Charts den MSCI Welt-Index mehr oder weniger nach, was nicht verwundern sollte, schließlich wird dieser größtenteils durch Werte aus diesen Ländern bestimmt: Etwa zwei Drittel der Marktkapitalisierung des MSCI Welt-Index machen der S&P 500 und der Euro Stoxx 50 aus. Betrachten wir nun die beiden Indizes für sich genommen, so ist auch im S&P 500 eine Wende-Formation in Form eines Doppel-Tops zu erkennen. Der Index hat seinen längerfristigen Aufwärtstrend, der seit dem Jahr 2004 gültig ist, nach unten durchbrochen. Gleichfalls haben auch hier die Gleitenden Durchschnitte nach unten gedreht. Die charttechnische Indikation ist somit eindeutig negativ.

Ein noch desolateres Chartbild zeigt der Euro Stoxx 50. Der Bruch des langjährigen Aufwärtstrends seit dem Jahr 2003 ging



einher mit dem Verlassen einer charttechnischen Dreiecksformation. Eine Bodenbildung ist hier nicht zu sehen. Von groß angelegten Investments sollte darum noch in jedem Fall abgesehen werden. Vergleichbare Muster lassen sich übrigens auch im DAX erkennen.



### Russian Traded Index (RTX)

Im Gegensatz zu den bisher genannten Indizes zeigt der russische Aktienmarkt ein etwas anderes Bild. Auf eine fast zweijährige Seitwärtsphase seit dem Jahr 2006 folgte der Ausbruch nach oben, der jedoch im Zuge der Januar-Einbrüche wieder komplett revidiert wurde. Wenngleich der langfristige Aufwärtstrend seit dem Jahre 2000 noch nicht durchbrochen wurde, kann der bisherige Kursverlauf bei Charttechnikern ebenfalls keine Freuden sprünge auslösen. Eher ist er als Warnschuss zu deuten, der auffordert, die weitere Entwicklung sorgfältig zu beobachten. Zwar geben die Gleitenden Durchschnitte noch keine eindeutige Indikation, sie deuten aber bereits an, dass demnächst eine Trendumkehr bevorstehen könnte.

### Nikkei 225

Der japanische Aktienmarkt hat bereits seit Mitte 2007 einen dramatischen Einbruch hinter sich. Dieser führte wieder zurück bis zum großen Abwärtstrend, der seit 1989 Bestand hat. Aus rein charttechnischer Sicht könnte man hier eine sich entwickelnde Bodenbildung vermuten. Dies würde auch gestützt durch die inzwischen niedrigen Bewertungen am Kautobochu: Aktuell liegt das durchschnittliche KGV im Nikkei bei unter 18. Nicht von ungefähr sehen darum viele Value-In-



vestoren in Fernost inzwischen wieder günstige Einstiegsgelungenheiten gekommen. Ausführlich wird Smart Investor den japanischen Aktienmarkt und den Yen in der kommenden Ausgabe erläutern.



### Philadelphia Gold & Silver Index (XAU)

Der XAU-Index, der eine Reihe wichtiger Gold- und Silberminenaktien enthält, befindet sich ganz im Gegensatz zu den bisher vorgestellten Indizes in einer fortbestehenden Hausse. Nach einer etwa 18-monatigen Konsolidierungsphase konnte etwa Mitte 2007 der wichtige Widerstand bei ca. 170 Punkten nach oben überschritten werden. Der Index notiert zurzeit nahe seines Allzeit-Hochs, und auch die Gleitenden Durchschnitte deuten an, dass hier der Bullenmarkt nach wie vor intakt ist. Im Folgenden stellen wir einige ausgewählte Einzelaktien vor. Wir haben uns für Unternehmen aus dem DAX entschieden, denn der deutsche Markt ist gerade ein gutes Beispiel für die Entwicklung an den meisten westlichen Märkten.



### Allianz

Die Charttechnik der Allianz-Aktie, hier beispielhaft als Finanzdienstleister ausgewählt, bietet zurzeit alles, was ein Bärenherz höher schlagen lässt: Eine SKS-Formation, den Bruch eines längerfristigen Trends und zusätzlich abwärts geneigte Gleitende Durchschnitte. Mit einem Wort: Die Charttechnik ist eindeutig negativ – die Subprime-Krise lässt grüßen. Entsprechend finden sich ähnliche Formationen bei mehreren Banken oder Versicherungen, wie z. B. der Deutschen Bank, der Commerzbank und der Münchener Rück.

&gt;&gt;



### MAN

Symptomatisch für viele deutsche Fahrzeugbauer ist aktuell der MAN-Chart. Bei dem Unternehmen, dessen Kurs nicht zuletzt durch Übernahmephantasien nach oben getrieben wurde, hat sich in den letzten Monaten ebenfalls eine Topformation in Form einer SKS gebildet. Zusätzlich kam es im Zuge des Januar-Crashes zum Bruch des langjährigen Aufwärtstrends. Technische Analysten tun sich bei MAN nun sehr schwer, Anzeichen für demnächst wieder ansteigende Kurse zu finden.



### Linde

Noch nicht für eine bestimmte Richtung entschieden hat sich Linde. Zwar zeichnet sich auch in diesem Chart bereits eine Topbildung ab, jedoch fehlen bisher eindeutige Durchbrüche. Während die 200-Tage-Linie nach wie vor leicht nach oben gewandt verläuft, hat die 130-Tage-Linie bereits nach unten gedreht. Insofern ist noch alles offen, jedoch gilt es, die Aktie genau zu beobachten. Ein ähnliches Bild bietet im DAX zurzeit auch der Chart von Fresenius Medical Care.

### Infineon

Der Halbleiterkonzern Infineon zeigt ein völlig anderes Bild. Im Langfrist-Chart ist eine mächtige Doppelspitze bei ca. 14 Euro zu erkennen. Seitdem geht es in großen Schritten eindeutig nach unten. Die Aktie hat von ihrem letzten Hoch aus bereits ca. 60% an Wert verloren und notiert in der Nähe ihres Allzeit-Tiefs aus dem Jahre 2002. Zwar ist dort zunächst mit ei-

ner technischen Gegenbewegung nach oben zu rechnen, im Zuge eines eventuell weiterhin schwachen Gesamtmarktes können jedoch auch neue absolute Tiefstände keinesfalls ausgeschlossen werden.



### Deutsche Telekom

Auch die ehemalige „Volksaktie“ der Deutschen Telekom befindet sich seit Januar massiv unter Druck. Im langfristigen Kontext allerdings befindet sich der Wert in einer ausgedehnten Seitwärtsbewegung, die seit 2004 anhält. Insgesamt lässt sich bei der Deutschen Telekom keine eindeutige Tendenz erkennen, wenngleich sie seit etwa einem Jahr einen insgesamt leicht positiven Weg beschreibt.



### Fazit

Abgesehen von wenigen einzelnen Märkten, wie dem japanischen Nikkei oder den Goldaktien, zeigen die meisten Indexverläufe im Moment ein bearishes oder sogar sehr bearishes Bild. Dabei muss aber auch darauf verwiesen werden, dass ein Großteil der zu erkennenden Abwärtspotenziale bereits eingetreten ist. Dennoch kann aus Sicht eines technischen Analysten noch keine Entwarnung gegeben werden. Der berühmt-berüchtigte „Griff in ein fallendes Messer“ sollte auf jeden Fall vermieden werden. Insofern wird Investoren vor einem eventuellen Einstieg empfohlen, klare Signale einer Bodenbildung abzuwarten. Aus Sicht der Charttechnik gibt es zurzeit keinen Grund zur Freude und nur sehr wenig, was Käufe rechtfertigen würde. ■

Ralf Flierl, Jürgen Hohm

# Carry-Trade-Währung Yen nimmt Druck vom US-Aktienmarkt

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

„As January goes, so goes the year“ – dieser Slogan besagt für den US-Aktienmarkt, dass der Verlauf des Monats Januar ein Wegweiser für das Gesamtjahr ist. In Jahren mit einem positiven Verlauf des Januars endete auch das Gesamtjahr in 85% der Fälle bis dato positiv, in Negativjahren ist die Bilanz aber wesentlich ausgeglichener. Der Kursverlust im S&P 500 betrug heuer 6,1%, dies war der fünf schlechteste Januarstart seit 1950. Lediglich 1960, 1970, 1978 und 1990 verlief der Jahresauftakt noch etwas schlechter, in allen vier Fällen konnte man in den restlichen 11 Monaten Zugewinne beobachten, diese beliefen sich auf zwischen 0,4% und 7,7% und damit lediglich auf moderaten Niveaus.

## Extreme strukturelle Preisschwäche als Positivfaktor

Die Preisschwäche im Januar brachte zahlreiche Extrema zutage, einer dieser Aspekte erscheint besonders bedeutend. Am 22.01.2008 konnten über 1.100 neue (52 Wochen-) Tiefs an der NYSE beobachtet werden.

So viele neue Preistiefs konnten in den letzten 40 Jahren lediglich 1973, 1987, 1998 und zuletzt am 16.08.2007 beobachtet werden, ähnliche Spikes bei den neuen Tiefs bedeuteten in den letzten 20 Jahren mittelfristige (erste) Preistiefs. Obwohl auf das Extremum im Mai 1973 ein Bärenmarkt 1974 folgte, wurden diese Preistiefs erst im November 1973 unterschritten, bis Oktober 1973 konnten Zugewinne als Bärenmarktrallye beobachtet werden. 1987 und 1998 bildeten sich jeweils die ersten Preistiefs, einige Wochen später erfolgte ein Rücktest mit wesentlich weniger neuen Tiefs, gefolgt von einer positiven Trendphase. Insofern ist das Signal einer extrem großen Anzahl neuer Preistiefs mittelfristig betrachtet ein Positivfaktor für die Entwicklung des US-Aktienmarktes. Denn eine solche Vielzahl an neuen Tiefs signalisiert, dass sich der Aktienmarkt in der Breite zunächst „ausgekotzt“ hat.

## Positionsauflösungen im Yen weit fortgeschritten

Bei der Intermarkt-Betrachtung ist die hohe positive Korrelation zwischen der Carry Trade-Währung Yen im Verhältnis zum

ABB. 1: NEUE 52-WOCHEN-TIEFS UND GD10

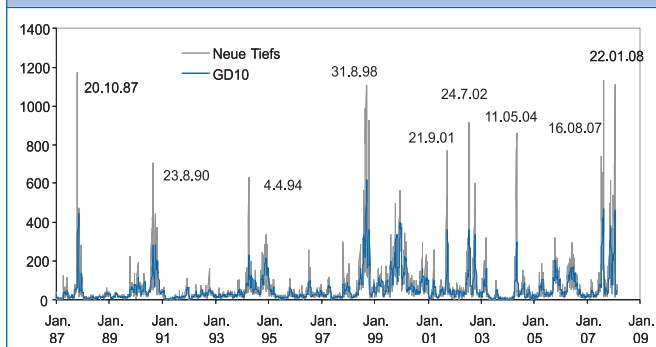


ABB. 2: JAPANISCHER YEN



USD und dem US-Aktienmarkt (ebenso zwischen Euro/Yen und dem DAX) in den letzten Monaten auffällig gewesen und im Rahmen der CoT-Daten auch in der Juli- und Septemberausgabe diskutiert worden.

Der CoT-Report vom 12.02.2008 zeigt an, dass die Commercials eine Netto-Short-Positionierung von 55.473 Kontrakten besitzen, in der Vorwoche waren es sogar noch 70.284 Kontrakte. Eine ähnlich hohe Netto-Short-Positionierung der Commercials konnte man zuletzt zweimal im Jahr 2004 beobachten, damals notierte der japanische Yen an jeweiligen Preishochs. Insofern ist anzunehmen, dass der Trend der Yen-Stärke und damit der Trend zur Risikoreduzierung der Investoren („Deleveraging“) in ihren Portfolios sehr weit fortgeschritten ist, so dass von diesem Faktor aus der Druck auf den US-Aktienmarkt nachlässt und eher als kurzfristige Unterstützung und damit als Positivfaktor anzusehen ist.

## Fazit

Viele unserer antizyklischen und zuverlässigen Indikatoren zeigen Niveaus an, die mit Preistiefs am US-Aktienmarkt einhergehen. Das Schlimmste ist zunächst vorüber, insofern dürfte die Antizipation des Konjunkturprogrammes (fällig ab Mai) eine Phase der Bodenbildung eingeläutet haben und eine bessere Aktienmarktentwicklung im zweiten Quartal 2008 mit sich bringen.

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

Die neuesten CoT-Daten können wöchentlich ab Samstag Mittag kostenlos auf [www.wellenreiter-invest.de/cot.html](http://www.wellenreiter-invest.de/cot.html) abgerufen werden.

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

# Vertrauenskrise

*Erweiterte Relative Stärke-Tabelle zeigt aktuell die hässliche Seite des Marktes*

Neben dem vertrauten linken Teil (grau unterlegt), der die dargestellten Indizes und Rohstoffe nach ihrem aktuellen Halbjahres-Momentum reiht, haben wir unsere Tabelle im neuen rechten Teil (blau unterlegt) um einige ausgewählte technische Indikatoren ergänzt. Wesentlicher Unterschied zwischen beiden Teilen ist, dass die linke relative Darstellung in einheitlicher Währung (Euro) erfolgt, während die rechts stehenden technischen Indikatoren in der jeweiligen Landeswährung ermittelt werden. Diese Vorgehensweise ist deshalb sinnvoll, weil der Vergleich, den die Relative Stärke leisten soll, nur möglich ist, sofern auch der Vergleichsmaßstab einheitlich gewählt wird. Technische Analyse dagegen wird in Originalwährung betrieben, weil nur so sichergestellt ist, dass Währungsverschiebungen keinen störenden Einfluss auf die Indikatorberechnung haben.



Die derzeitige Börsenverfassung ist teilweise zum „Haareraufen“.

## Relativ und absolut

Der Hintergrund der Erweiterung unserer Tabelle liegt darin, dass die relative Reihung zwar eine interessante Information darstellt, die absolute Einordnung aber fehlt. Gerade in Phasen, in denen der „Geleitzug der Märkte“ sich nach unten entwickelt, be-

sagt ein vorderer Platz in der Rangliste nicht, dass auch ein nutzbarer positiver Trend vorläge. Allenfalls hat die Lage des vergleichsweise wenig volatilen REXP-10-Index eine gewisse Hinweisfunktion nach folgender Faustregel: Je höher der Rang der Renten, desto schwächer tendierten die Aktienmärkte.

## Lage, Lage, Lage

Die drei neuen Spalten „Lage Kurs“ geben an, wo sich der aktuelle Kurs bezogen auf die Höchst- und Tiefstkurse der Betrachtungszeiträume 4 Wochen, 6 Monate und 3 Jahre jeweils befindet. Ein Wert von 100 wird erreicht, wenn der Kurs dem Höchstkurs des entsprechenden Zeitraums entspricht, ein Wert von Null ergibt sich, wenn Kurs und Tiefst-

| Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indizes und Rohstoffe<br>aus Sicht eines europäischen Investors |        |             |             |             |              |              |              | Ausgewählte Technische Indikatoren<br>in Landeswährung |      |       |             |         |      |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------------------------------------------------|------|-------|-------------|---------|------|
| Index                                                                                             | Land   | RS<br>15.2. | RS<br>18.1. | RS<br>7.12. | RS<br>16.11. | RS<br>19.10. | RS<br>21.09. | Lage Kurs                                              |      |       | GD Halbjahr |         | Vola |
|                                                                                                   |        |             |             |             |              |              |              | 4 Wo                                                   | 6 Mo | 3 Jhr | Steig. %    | Abst. % | Rel. |
| SILBER                                                                                            |        | 1           | 2           | 14          | 10           | 19           | 20           | 96                                                     | 99   | 99    | +0,25       | +21,6   | 1,1  |
| GOLD                                                                                              |        | 2           | 1           | 7           | 7            | 13           | 9            | 77                                                     | 96   | 98    | +0,24       | +15,6   | 1,3  |
| ROHÖL                                                                                             |        | 3           | 6           | 6           | 2            | 3            | 3            | 76                                                     | 84   | 91    | +0,20       | +9,2    | 1,1  |
| HUI *                                                                                             | USA    | 4           | 4           | 8           | 8            | 6            | 5            | 16                                                     | 68   | 83    | +0,17       | +7,8    | 1,1  |
| REXP 10 *                                                                                         | D      | 5           | 7           | 12          | 11           | 18           | 17           | 0                                                      | 77   | 88    | +0,03       | +1,9    | 1,6  |
| SHENZHEN A                                                                                        | CHINA  | 6           | 3           | 21          | 18           | 4            | 2            | 27                                                     | 41   | 84    | +0,07       | -1,9    | 1,6  |
| SENSEX                                                                                            | INDIEN | 7           | 5           | 1           | 1            | 5            | 6            | 34                                                     | 56   | 79    | +0,13       | +0,0    | 2,6  |
| MERVAL                                                                                            | ARG    | 8           | 9           | 5           | 5            | 7            | 13           | 73                                                     | 34   | 70    | -0,01       | -4,8    | 1,8  |
| S.E.T.                                                                                            | THAI   | 9           | 12          | 15          | 15           | 9            | 10           | 74                                                     | 44   | 62    | +0,00       | +0,1    | 1,6  |
| RTX                                                                                               | RUS    | 10          | 8           | 4           | 6            | 8            | 11           | 56                                                     | 37   | 77    | +0,04       | -2,8    | 2,3  |
| MDAX                                                                                              | D      | 11          | 26          | 25          | 23           | 21           | 24           | 58                                                     | 30   | 57    | -0,08       | -8,3    | 2,4  |
| DJIA 30                                                                                           | USA    | 12          | 19          | 23          | 24           | 24           | 18           | 33                                                     | 15   | 56    | -0,05       | -6,6    | 1,4  |
| ALL ORD.                                                                                          | AUS    | 13          | 17          | 16          | 13           | 11           | 16           | 55                                                     | 28   | 59    | -0,04       | -10,0   | 3,0  |
| S&P 500                                                                                           | USA    | 14          | 21          | 24          | 25           | 26           | 19           | 31                                                     | 13   | 48    | -0,05       | -7,5    | 1,4  |
| HANG SENG                                                                                         | HK     | 15          | 11          | 3           | 4            | 2            | 4            | 65                                                     | 30   | 58    | +0,07       | -8,1    | 2,9  |
| DAX                                                                                               | D      | 16          | 10          | 13          | 16           | 17           | 12           | 35                                                     | 23   | 66    | -0,05       | -10,2   | 2,9  |
| PTX                                                                                               | POLEN  | 17          | 25          | 10          | 17           | 16           | 8            | 53                                                     | 21   | 58    | -0,09       | -10,7   | 1,8  |
| IBEX 35                                                                                           | E      | 18          | 13          | 9           | 9            | 15           | 21           | 40                                                     | 20   | 58    | -0,07       | -10,8   | 3,2  |
| NIKKEI 225                                                                                        | J      | 19          | 18          | 26          | 26           | 25           | 26           | 79                                                     | 21   | 38    | -0,16       | -12,6   | 2,5  |
| SMI                                                                                               | CH     | 20          | 15          | 20          | 20           | 23           | 22           | 7                                                      | 3    | 47    | -0,13       | -13,6   | 2,4  |
| FTSE 100                                                                                          | GB     | 21          | 22          | 22          | 22           | 20           | 25           | 29                                                     | 15   | 50    | -0,05       | -7,9    | 2,3  |
| KOSPI                                                                                             | KOREA  | 22          | 23          | 19          | 14           | 12           | 7            | 50                                                     | 21   | 68    | -0,08       | -9,0    | 1,8  |
| TecDAX                                                                                            | D      | 23          | 24          | 11          | 12           | 10           | 15           | 44                                                     | 19   | 54    | -0,07       | -12,8   | 2,4  |
| CAC 40                                                                                            | F      | 24          | 14          | 18          | 21           | 22           | 23           | 19                                                     | 10   | 38    | -0,10       | -12,9   | 2,8  |
| NASDAQ 100                                                                                        | USA    | 25          | 20          | 17          | 19           | 14           | 14           | 20                                                     | 7    | 44    | -0,06       | -11,6   | 1,4  |
| H SHARES                                                                                          | CHINA  | 26          | 16          | 2           | 3            | 1            | 1            | 67                                                     | 27   | 58    | +0,06       | -12,2   | 2,9  |
| GRÜN: VERBESSERUNG   ROT: VERSCHLECHTERUNG   SCHWARZ: UNVERÄNDERT                                 |        |             |             |             |              |              |              | Färbungskonventionen:                                  |      |       |             |         |      |
| * REXP 10: INDEX DER 10JÄHRIGEN ANLEIHEN; HUI: GOLDMINEN-INDEX                                    |        |             |             |             |              |              |              | Lage: >=70 grün, <=30 rot                              |      |       |             |         |      |

GRÜN: VERBESSERUNG ROT: VERSCHLECHTERUNG SCHWARZ: UNVERÄNDERT

\* REXP 10: INDEX DER 10JÄHRIGEN ANLEIHEN; HUI: GOLDMINEN-INDEX

Färbungskonventionen:

Lage: >=70 grün, <=30 rot

GD130 Steigung: >0 grün, <0 rot

Abstand GD130 >15 rot, <-15 grün

Vola ohne Färbung

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



Silber zeigte sich zuletzt relativ stark.

kurs der Periode übereinstimmen. Beim aktuellen Spitzenreiter Silber haben wir hier mit 96 (4 Wochen), 99 (6 Monate) und 99 (3 Jahre) Spitzenwerte nahe der jeweiligen Periodenhochs.

### Trendeigenschaften

Die beiden Folgespalten beziehen sich auf Eigenschaften des Gleitenden Halbjahres-Durchschnitts (GD Halbjahr). Mit der Steigung in Prozent wird die aktuelle Richtung dieses Indikators angezeigt. Positive Werte (steigender Gleitender Halbjahres-Durchschnitt) sind grün markiert, negative Werte rot. Betrachten wir wiederum Silber, dann sehen wir hier einen Wert von +0,25, was bedeutet, dass der gleitende Halbjahres-Durchschnitt zum Stichtag eine Steigerung von +0,25% pro Tag aufwies – ein starker positiver Trend. Soweit also alles positiv?! Die nächste Spalte zeigt den prozentualen Abstand zwischen Kurs und Gleitendem Durchschnitt. Kurse und Gleitende Durchschnitte werden sich konstruktionsbedingt nicht dauerhaft voneinander entfernen. Hohe positive Werte (> +15%, rot) in diesem Bereich signalisieren ein gewisses Gefahrenpotenzial, während hohe negative Werte (< -15%, grün) Erholungspotenzial andeuten. Allerdings: Eine Annäherung zwischen

## Research – Märkte

Kurs und Durchschnitt muss nicht zwangsläufig über eine Anpassung des Kurses erfolgen, sie kann auch das Ergebnis eines Nachziehens des Durchschnitts im Zeitablauf sein.

### Volatilität

Die letzte Spalte schließlich („Vola rel.“) stellt die monatliche Volatilität (=Flatterhaftigkeit) des Titels im Vergleich zur durchschnittlichen Volatilität der letzten 12 Monate dar. Hier ist derzeit ausnahmslos eine erhöhte Volatilität zu verzeichnen, was für frische Abwärtsbewegungen typisch ist. Lediglich die Spitzenreiter in

ihren reifen Aufwärtstrends zeichnen sich durch eine unauffällige Volatilität aus. Eine eindeutige Zuordnung der Farben rot und grün ist hier jedoch nicht möglich, da Volatilität immer auch vor dem Hintergrund der jeweiligen Trendphase gesehen werden muss. Ein reifer Aufwärtstrend mit geringer Volatilität kann gefährlicher sein als ein rei-

fer Abwärtstrend mit geringer Volatilität. Was es hier im Hinterkopf zu behalten gilt: Volatilität schwankt im Zeitablauf; auf Phasen geringer Volatilität folgen solche mit hoher Volatilität und umgekehrt.

### Aktuelles

Nach dieser etwas längeren Vorrede nun noch kurz zum aktuellen Geschehen: Gold und Silber, stofflich zu den weichsten Metallen zählend, demonstrierten erneut Härte. Hier zeigt sich eine Krise, die recht wenig mit den abfällig als „subprime“ bezeichneten Kreditnehmern zu tun hat – Kreditnehmer, die tatsächlich zu keinem Zeitpunkt ernsthaft kreditwürdig waren. Es scheint vielmehr ein allgemeines Erschrecken über die schlaglichtartig zu Tage getretene Unfähigkeit vieler Kreditgeber, -umwandler, -verbriefter etc. zu geben, die Risiken ihres Geschäftes zu verstehen und es nach den Prinzipien kaufmännischer Vorsicht zu betreiben. Warren Buffet wurde reich, weil er sich auf das beschränkte, was er auch verstand. Leider eine Einstellung, die im Bankwesen etwas aus der Mode gekommen zu sein scheint. Na ja, der Steuerzahler wird es schon richten...

Ralph Malisch

# Gemeinsam wachsen

**Der MÜNCHNER INVESTMENT CLUB (MIC) zählt zu den größten Anlegergemeinschaften Europas und ermöglicht mit drei Depots das ertragreiche Aktien-Anleihen- und Rohstoff-Investment.**

## Ihre Vorteile im MIC

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

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

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

Eine aktuelle Terminübersicht finden Sie unter [www.mic-online.de](http://www.mic-online.de)

### MÜNCHNER INVESTMENT CLUB

Herterichstraße 101  
81477 München

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



**MÜNCHNER INVESTMENT CLUB**

# Die Aktien-Indikatoren zeigen derzeit keine klare Richtung an

*Gastbeitrag von Uwe Lang, Herausgeber der Börsensignale*

Während ich diese Zeilen schreibe (Mitte Februar), halten sich positive und negative Meldungen die Waage, so dass die Aktienkurse nervös hin und her schwanken. Positiv ist die Tatsache, dass das derzeitige Kursniveau bereits wieder als Kaufgelegenheit gesehen wird; Großkonzerne bemühen sich bereits wieder um Übernahmen. Negativ bleiben die noch nicht ausgestandene weltweite Kreditkrise und Befürchtungen, dass eine US-Rezession bei gleichzeitiger Inflation droht.

## Zinsen:

Positiv! Die Zinsen bleiben auf niedrigem Niveau, trotz der neu aufgekommenen Inflationserwartungen. Hier ist eine Trendwende in den kommenden Monaten praktisch unmöglich.

## Ölpreis

Der Ölpreis hatte zuletzt positive Signale (= sinkende Preise) gegeben; es ist aber möglich, dass er demnächst, wenn Sie diese Ausgabe in Händen haben, wieder ein Sechs-Wochen-Hoch und damit ein Warnsignal gibt. Das sollte man jedoch im Moment nicht überinterpretieren, da sich in den vergangenen Monaten die Richtung des Ölpreises immer wieder geändert hat. Gehen wir also hier einmal von einem neutralen Signal (Seitwärtsbewegung des Ölpreises) aus.

## US-Dollar

Noch negativ! Der US-Dollar hält sich aber weiterhin erstaunlich gut, obwohl sich sein Zinsvorteil gegenüber dem Euro mittlerweile ins Gegenteil verkehrt hat. Ein 15-Wochen-Tief des Eu-

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



ros zum US-Dollar und damit ein Kaufsignal für den Aktienmarkt wären nach diesem Indikator dann gegeben, wenn der Euro unter 1,4380 fiel, gemessen an einem Wochenschluss. Noch ist das nicht der Fall, aber schon jetzt kann es als Erfolg angesehen werden, dass dem Euro der Sprung über die Marke 1,50 USD nicht gelungen ist.

## Saisonrend

Positiv! Der Saisonrend gibt seit längerer Zeit ein Kaufsignal, und das nächste Warnsignal der Saisonmethode kommt erst am 30. Mai 2008 (dauert bis 19.09.2008).

## Indizes Nasdaq Composite und Dow Utility

Negativ! Nasdaq und Dow Utility haben inzwischen beide ein 18-Wochen-Tief und damit ein Baisse-Signal gemeldet. Freilich gab diese Methode auch schon im Jahr 2007 ein Verkaufs-Fehl-signal und hatte dies wieder korrigiert. Beide Indizes suchen derzeit ihren Boden. Sie können erst nach einem beiderseitigen 13-Wochen-Hoch wieder Kaufsignale geben. Das ist vor April kaum zu erwarten.

## Fazit

Bei den Indikatoren halten sich also positive und negative Signale momentan die Waage. Was also tun? Wenn wir feststellen, dass einige große Standardwerte wie Enel, Royal Dutch Shell, RWE, Deutsche Bank, Münchener Rück und France Telecom Dividendenrenditen bieten, die bei 4,5% bis 6,5% liegen – also weit über dem, was mit sicheren Bundesanleihen zu erzielen ist (Europa 4%, USA 3,6%) –, dann wird klar, dass ein weiterer weltweiter Kursrückgang vom jetzigen Niveau aus völlig unlogisch und reine Panik wäre! Im Moment sollte man also eher kaufen als verkaufen, dabei jedoch weiterhin relativ starken Dividenden-Aktien den Vorzug geben. Das entspricht dem momentanen Sicherheitsbedürfnis der Marktteilnehmer an der Börse. Vorsichtiger sollte man erst werden, wenn die beiden Frühindikatoren unter den Aktienindizes, der Nasdaq Composite und der Dow Jones Utility-Index, noch einmal neue Tiefs melden würden. ■

Anzeige

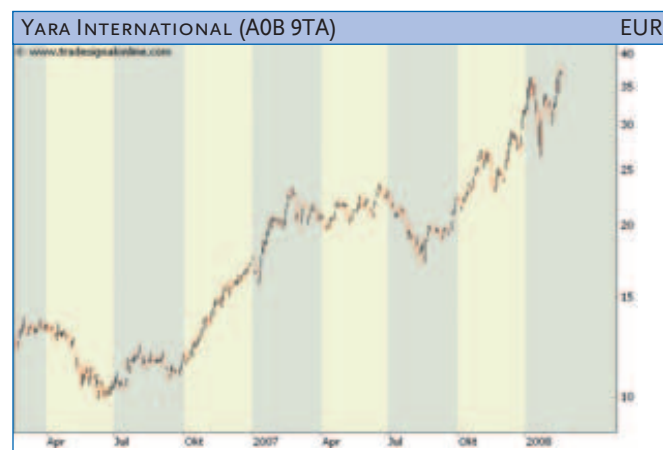
# Buy: Yara International (IK)



Wenn eine Aktie in diesen Tagen ein neues Allzeithoch markiert, ist das schon eine starke Aussage. Überhaupt dürften sich auf dem Kurszettel derzeit nur wenige solcher Gipfelstürmer finden lassen. Yara International ist so einer. Der norwegische Düngemittelhersteller profitiert dabei vom Boom der Landwirtschaft und des Agrarsektors. Und dieser Trend sollte auch auf absehbare Zeit anhalten. Immerhin wollen immer mehr Menschen ernährt werden, wobei die nur begrenzt zur Verfügung stehenden Ackerflächen immer effizienter genutzt werden müssen. Ohne Zusatzstoffe in Form unterschiedlicher Düngemittelprodukte lässt sich dies kaum bewerkstelligen.

Im vergangenen Jahr erzielte Yara erwartungsgemäß neue Bestmarken bei Umsatz und Ertrag. So kletterte der Reingewinn beispielsweise im Jahresvergleich um 44% auf über 6 Mrd. Norwegische Kronen (umgerechnet 760 Mio. EUR). Weil die Nachfrage nach Düngemitteln hoch blieb und nur begrenzt neue Produktionskapazitäten zur Verfügung stehen, gelang es dem Konzern, am Markt substantielle Preiserhöhungen durchzusetzen. Dadurch konnten die ebenfalls steigenden Energiepreise letztlich mehr als kompensiert werden. Selbst nach dem jüngsten Kursanstieg ist das Papier angesichts der stabilen Geschäftsperspektiven keines-

wegs (zu) teuer. Das moderate Gewinnmultiple von 12 eröffnet vielmehr Spielraum für weitere deutliche Kurssteigerungen. Sollte das Yara-Management wie in der Vergangenheit über Zukäufe die eigene Wettbewerbsposition sogar noch ausbauen können, werden die Analysten wohl nicht umhin kommen, ihre Schätzungen erneut anzuheben. ■



# Goodbye: Aixtron

Jahrelang wurde die Aktie des Aachener Hightech-Anlagenbauers Aixtron mit der LED-Story vermarktet. „LED ist die Zukunft, schon aus Gründen der Energieeffizienz.“ Daran hat sich auch nichts geändert. Nur notiert das Papier mittlerweile auf einem Niveau, das einen Großteil der glänzenden Zukunftsperspektiven bereits vorweg nimmt. So erreicht das Unternehmen bei einem Kurs von 9 EUR einen Börsenwert von annähernd 800 Mio. EUR. Demgegenüber dürfte Aixtron in diesem Jahr voraussichtlich 250 bis 270 Mio. EUR umsetzen und vor Steuern und Zinsen rund 30 Mio. EUR verdienen. Mit einem KGV von über 30 weist der Titel eine satte Prämie gegenüber anderen Technologieaktien auf. Es fällt daher schwer, weiteres Kurspotenzial zu erkennen, selbst wenn die zuletzt gemeldeten Rekordsauftragseingänge für die nächsten Quartale weiteres Wachstum versprechen.

In volatilen Marktphasen neigen Anleger dazu, sich zuerst von ihren High-Beta-Aktien zu trennen. Auch Aixtron ist ein solcher High-Beta-Wert, d. h. er steigt bzw. fällt zumeist stärker als der Gesamtmarkt. Vor dem Hintergrund der von uns erwarteten Turbulenzen in den kommenden Monaten empfiehlt es sich, sein Geld aus solch vergleichsweise riskanten Aktien zunächst einmal abzuziehen und es in konservativen Anlagen zu „parken“. Hinzu kommt, dass in diesem Fall auch die Charttechnik weitere Kurs-

verluste signalisiert. Aixtron-Aktien erscheinen schlichtweg heißgelaufen, egal ob man die kurze Frist von wenigen Wochen oder einen längeren Zeitraum von mehreren Monaten betrachtet. Spätestens wenn das Unternehmen Mitte März seine Bilanz für das vergangene Geschäftsjahr vorlegt, könnte es wieder einmal zu dem bekannten Phänomen des „Sell on Good News“ kommen. ■



# Computerlinks AG

## *Sicherheit in der digitalen Brandung*

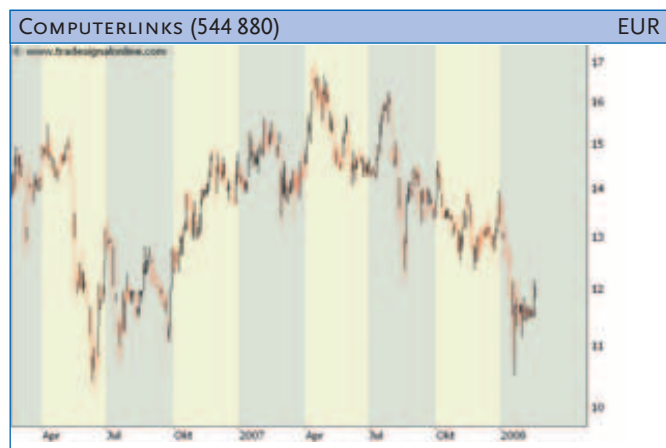
Wenig Vorhersehbares geschieht derzeit im IT-Sektor. Hinsichtlich der Projektierung von Aufträgen und der Sondierung von Trends herrscht Unsicherheit bei nahezu allen Anbietern, unabhängig der Stufe, die sie in der Wertschöpfungskette innehaben. Sicherheit ist allerdings ein gutes Stichwort, denn Sicherheitslösungen sind gegenwärtig der einzige Fixpunkt, was auch schon unsere Beobachtung auf der Branchenmesse Systems im vergangenen Jahr gezeigt hat.

### IT-Security mit Add-on

Die Computerlinks AG aus München ist ein auf den IT-Sicherheitssektor spezialisierter Händler. Die Rolle des Distributors interpretiert das Unternehmen sehr tief greifend, indem ein breites Spektrum an Leistungen, z. B. Produktschulung, Beratung und Support abgedeckt wird. Der Absatz dieser Produkte verläuft mittlerweile zu über 60% via Händler. Computerlinks, gegründet 1984, hat sich so in den letzten Jahren in aller Stille die Marktführerschaft in Europa gesichert. Mit dem Status quo gibt man sich am Münchner Stefan-George-Ring allerdings nicht zufrieden.

### Schwer vergleichbar

Jahr für Jahr wurde der Umsatz gesteigert und konsequent die Profitabilität verbessert. Wir erwarten für das Jahr 2007 einen Umsatz von 470 Mio. EUR (Vorjahr 397 Mio. EUR), was einer Steigerung von 18,5% entspräche. Analog zum Projektzyklus der Kunden ist der Umsatz asymmetrisch hin zum vierten Quartal verschoben, was man beim Blick auf die einzelnen Quartale beachten sollte. Computerlinks vertreibt ausschließlich Fremdprodukte und erwirtschaftet dennoch eine Rohertragsmarge von über 14%. Eine Betrachtung der EBIT-Marge macht hier wenig Sinn, da sie bei einem Distributor optisch gering ist und einem Vergleich mit einem produzierenden



Firmensitz von Computerlinks in München.

den Unternehmen nicht standhält. Ein Vergleich mit anderen Werten aus der Branche ist schwierig, da die börsennotierten Mitbewerber breiter aufgestellt sind und zudem über Eigenprodukte verfügen.

### Schuldenfrei und stabil

Ein Blick auf die Computerlinks-Bilanz offenbart Erfreuliches: Das Unternehmen hat praktisch keine Bankschulden. Die Eigenkapitalquote befindet sich oberhalb von 40%, was ein sehr guter Wert für ein Handelsunternehmen ist, dessen Bilanz naturbedingt von Umlaufvermögen bzw. kurzfristigen Verbindlichkeiten aufgebläht ist. Auf unsere Nachfrage hin versicherte der Vorstandsvorsitzende und Gründer Stephan Link, dem Unternehmen noch lange die Treue zu halten, was für zusätzliche Stabilität sorgen sollte. Für das abgelaufene Jahr erwarten wir entgegen dem Marktkonsens eine Dividende von 0,50 EUR, was einer Dividendenrendite von rund 4,4% entspräche.

### Margen fest im Blick

Die stetig wachsenden und sich verändernden Anforderungen an Security-Systeme und speziell deren Synchronisation eröffnen für die Zukunft weiteres Wachstum. Der deutlich kommunizierte Fokus auf das komplexe Servicegeschäft sollte die Margen weiter verbessern. Einen weiteren Hebel birgt die Konzentration auf margenstarke Produkte. Das Moment hin zur Auslagerung der Zusatzleistungen rund um IT-Security wird sowohl von den Herstellern als auch von den Nutzern forciert – gut für Computerlinks. Zusätzliche Margenverbesserung verspricht die Marktkonsolidierung der Anbieter von Sicherheitslösungen. Wie uns überzeugend vermittelt werden konnte, arbeitet das Controlling permanent an der Optimierung der Kostenquote. Der Zuwachs beim Ergebnis sollte daher im Vergleich zum Anstieg des Umsatzes überproportional erfolgen.

### Expansionshunger wird belohnt

Der erfolgte Markteintritt nach Nordamerika, der immerhin schon 5% des Umsatzes und knapp 8% des Ergebnisses ausmacht, hat sich als richtig erwiesen. Die Wachstumschancen für Computerlinks sind dort größer 50%, im Vergleich zu 10-15% in Westeuropa. Der nächste Schritt ist die Expansion in die GUS-Staaten und Asien, der ähnliche starke Wachstumsraten verspricht. Im Nahen Osten verfügt man bereits über einen er-



folgreichen Brückenkopf und wird von dort das Geschäft weiter ausbauen. Der regionale Ausbau wird sich kurzfristig auf die Profitabilität auswirken und kann von der aus dem Portfolio geleisteten Margenoptimierung zunächst nicht vollumfänglich kompensiert werden.

#### Fazit

Mit dieser Matrix an fundamentalen Daten gehört Computerlinks zu einem der günstigsten Unternehmen aus dem IT-Sektor. Das Geschäftsmodell ist intakt und verspricht durch regionale Expansion und Erweiterung der Wertschöpfungskette deutli-

| COMPUTERLINKS       |         |                       |       |
|---------------------|---------|-----------------------|-------|
| BRANCHE IT SECURITY |         |                       |       |
| WKN                 | 544 880 | AKTIENZAHL (MIO.)     | 6,72  |
| GJ-ENDE             | 31.12.  | KURS AM 15.2.08 (EUR) | 11,60 |
| MITARBEITER         | 430     | MCAP (MIO. EUR)       | 77,91 |

|                      | 2006   | 2007E  | 2008E  |
|----------------------|--------|--------|--------|
| UMSATZ (IN MIO. EUR) | 396,7  | 470,0  | 555,0  |
| % GGÜ. VJ.           | +42,0% | +18,5% | +18,1% |
| EPS (EUR)            | 1,31   | 1,65   | 1,90   |
| % GGÜ. VJ.           | +20,2% | +26,0% | +15,2% |
| KGV                  | 8,9    | 7,0    | 6,1    |
| DIVIDENDE            | 0,37   | 0,50   | 0,60   |
| DIVIDENDENRENDITE    | 3,2%   | 4,3%   | 5,2%   |

ches Anstiegspotential bei Umsatz und Ertrag. Die Aktie hat jedoch gegenwärtig das „Problem“, drei Sektoren anzugehören, die derzeit vom Markt gemieden werden. Computerlinks ist zum einen ein Small Cap und gehört zum anderen der IT-Branche an. Darüber hinaus werden derzeit die Geschäftsmodelle des Großhandels mit Nichtbeachtung gestraft. Gezielt an schwachen Tagen Positionen aufzubauen, so wie es im Januar der Gründer und CEO Stephan Link, aber auch ein Fonds (Aufstockung auf über 6%) vorgemacht hat, sollte sich als lohnend erweisen. Als Langfristinvestment spricht ein Engagement in der Aktie für einen stetigen Wertzuwachs.

Axel Schuster

Anzeige

# Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

[www.smartinvestor.de](http://www.smartinvestor.de)



- kritisch
  - unvoreingenommen
  - unabhängig
  - antizyklisch
  - sophisticated
  - non-Mainstream
- kurz: smart**

## KENNENLERN-ABONNEMENT

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

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

Name, Vorname: .....

Postfach/Straße: .....

PLZ, Ort: .....

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

eMail-Adresse: .....

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

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

#### Coupon bitte einsenden an:

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



# Kontron AG

*Alter Highflyer des Neuen Marktes auf Richtungssuche*

*Gastbeitrag von Roger Peeters, Platow Börse*

Viele der einstigen Highflyer, die im Nemax ihre ersten erfolgreichen Jahre hatten, sind in den vergangenen Jahren vom Kurszettel verschwunden, übernommen und zum Teil auch delisted worden oder schlichtweg in der Bedeutungslosigkeit verschwunden. Namen wie Brokat, Heyde oder Biodata füllen nur noch die Geschichtsbücher. Doch es gab auch nicht wenige Firmen, die nach dem großen Crash zur Jahrtausendwende wie der sprichwörtliche Phönix aus der Asche auferstanden sind und sowohl was die Kursentwicklung als auch was das operative Geschäft betrifft neue Bestmarken setzen konnten. Hier sind Namen wie United Internet oder Pfeiffer Vacuum zu nennen. Eine dritte Kategorie machen die Unternehmen aus, die sich operativ sehr gut entwickelt, in den letzten Jahren auch die Anleger erfreut haben, deren Kurse aber immer noch Lichtjahre von den einstigen Höchstständen entfernt sind. Darunter fallen Unternehmen wie etwa Aixtron, Qiagen oder Kontron.

## Kontron – ein Beispiel für eine gelungene Fusion

Dabei ist Kontron gleich ein doppelter Neuer Markt-Veteran. Denn das heutige Unternehmen entstand 2002 aus dem Zusammenschluss der Konkurrenten Kontron und Jumptec. Formal hat Kontron die etwa gleich große Jumptec übernommen. Die heutige Kontron-Gruppe ist ein weltweit agierender Konzern, der sich auf die Entwicklung und Produktion sogenannter Embedded Computer-Systeme spezialisiert hat. Diese Minicomputer sind kleine „elektronische Gehirne“, mit denen verschiedenste Geräte und Anlagen sowohl mit Hardware- als auch mit Softwarelösungen ausgestattet werden können.

Die Firma, die 2.600 Mitarbeiter beschäftigt, sieht sich als „globalen Technologieführer“. Solche Umschreibungen sind immer vergleichsweise subjektiv und entsprechend schwer zu überprüfen. Wesentlich transparenter und durchaus nett anzusehen sind die harten Zahlen der Unternehmensgruppe. Internes und externes Wachstum sorgte in den vergangenen Jahren für eine beachtliche Zunahme des Geschäfts: Gingen beispielsweise im Jahr 2004 „nur“ 262 Mio. EUR durch die Bücher, wurde 2006 bereits ein Umsatz von 405 Mio. EUR generiert. Das Ergebnis je Aktie verbesserte sich im gleichen Zeitraum von 0,30 EUR auf 0,48 EUR. Im abgelaufenen Jahr dürfte Kontron

ebenfalls ein substanzielles Wachstum hingelegt haben. Kurz vor der Bekanntgabe der endgültigen Zahlen für 2007 (Ende März) rechnen Analysten im Konsens mit Erlösen von 448 Mio. EUR und einem EPS von 0,66 EUR. Damit wäre der Technologiewert auf 2007er Basis bei einem aktuellen Kurs von 11,25 EUR mit einem Kurs/Gewinn-Verhältnis von 17 gepreist. Für einen Wachstumswert nicht zu teuer.



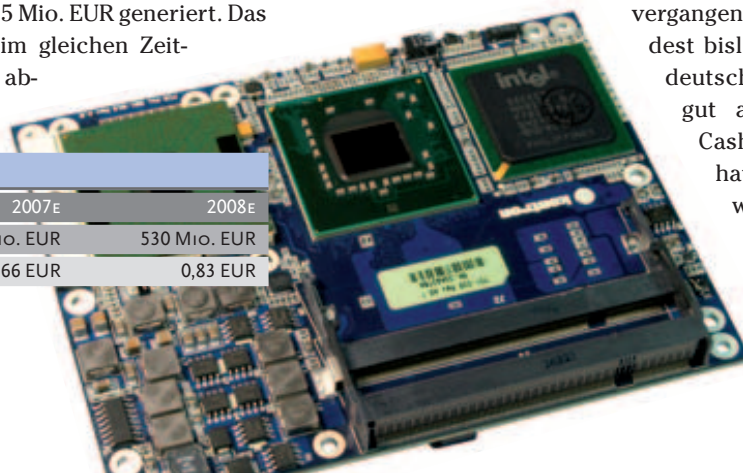
Roger Peeters

## Prognose wird mit Spannung erwartet

Dass der Kurs zuletzt einen sehr spürbaren Drawdown von nahezu der Hälfte des Werts hinnehmen musste, ist sicherlich zu einem gewichtigen Teil dem desaströsen Marktumfeld zuzuschreiben. Darüber hinaus ist auf dem Parkett jedoch sicherlich eine gewisse Skepsis erwachsen, ob der Technologiekonzern (zu dessen Kunden zahlreiche große Player aus der Technologieszene gehören) von einem deutlichen Konjunkturabschwung nicht vielleicht doch etwas stärker getroffen wird. Eine erste leichte Entwarnung gab es Ende Januar, als Kontron den Auftragsbestand per 31.12.2007 publiziert hat. Dem Konzern ist es im Schlussquartal gelungen, denselben auf ein neues Rekordlevel zu hieven. Mit einer Größenordnung von 265 Mio. EUR gelang Kontron gegenüber dem Vergleichszeitpunkt des Vorjahres eine Zunahme um 45 Mio. EUR oder gut 20% im Auftragsbestand.

Zeitgleich wurde bekannt gegeben, dass Kontron die Dividende für 2007 um ca. 30% auf 0,20 EUR je Aktie erhöhen will. Das ist ebenso ein klares Zeichen des Shareholder Value wie die

Aktienrückkaufprogramme der vergangenen Perioden. Zumindest bislang können die Süddeutschen das Ganze sehr gut aus dem laufenden Cashflow finanzieren. So hat Kontron beispielsweise in den ersten neun Monaten 2007 einen operativen Cashflow von rd.



| KONTRON |              |              |              |
|---------|--------------|--------------|--------------|
| KONTRON | 2006         | 2007E        | 2008E        |
| UMSATZ  | 405 Mio. EUR | 448 Mio. EUR | 530 Mio. EUR |
| EPS     | 0,48 EUR     | 0,66 EUR     | 0,83 EUR     |

Quellen: Thomson Financial, eigene Schätzungen

20,9 Mio. EUR generiert. Durch den Verkauf eines kleineren Geschäftsbereichs wurde auch ein positiver Investitions-Cashflow von 6 Mio. EUR generiert. Somit kam Kontron in den ersten drei Quartalen auf fast 27 Mio. EUR Free Cashflow. Auch die Gewinn- und Verlustrechnung liest sich ansprechend: Bei 322 Mio. EUR Erlösen (per 30.9.) blieb ein Bruttoergebnis von rd. 100 Mio. EUR hängen. Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern belief sich auf knapp 34 Mio. EUR, entsprechend einer zweistelligen Gewinnmarge auf EBIT-Basis. Unter dem Strich verblieben nach Abzug der Anteile Dritter etwa 24 Mio. EUR Gewinn.

### Bewertung ist durchaus attraktiv

Sollten die Unternehmensprognosen für 2008 dazu führen, dass die Konsensschätzungen im Kapitalmarkt aufrecht erhalten werden, dann ist die Kontron-Aktie sicher nicht zu hoch gepreist. Bei einem aktuellen Börsenwert von rd. 578 Mio. EUR und einer Netto-Kassenposition von rd. 68 Mio. EUR per 30.9.2007 beträgt der Enterprise Value momentan etwa 510 Mio. EUR. In Relation zum für 2008 erwarteten Umsatz beträgt die Relation also weniger als 1. Dies ist im Branchenvergleich ebenso preiswert wie das momentan für 2008 taxierte Kurs/Gewinn-Verhältnis von weniger als 14. Diese Relationen und der sehr hohe Anteil frei handelbarer Anteile (rd. 95%) machen Kontron zumindest theoretisch zu einem Übernahmekandidaten, was der Aktie einen weiteren „Kick“ gibt.



### Fazit

Insgesamt sind wir der Auffassung, dass in dem Wert, der auch im von Platow beratenen DB Platinum III Platow Fonds enthalten ist, auf dem derzeitigen Kursniveau die Chancen überwiegen. Die Bewertung ist für die Wachstumsstärke absolut angemessen, der Chart signalisiert in der Region um 11 EUR eine erste, zugegebenermaßen noch nicht besonders ausgeprägte Unterstützung. Mutige Anleger nutzen die momentane Kursschwäche für einen Aufbau von Positionen, vorsichtige Naturen warten den voraussichtlich am 26. März geäußerten Ausblick noch ab. Generell sollte die Aktie auf Grund der recht hohen Volatilität spekulativen Anlegern vorbehalten bleiben, zudem sollte mit einem Stopp (rd. 20% unter Einstand) operiert werden. ■

Anzeige

## DAS KAPITALMARKTMAGAZIN FÜR PROFESSIONALS



**JETZT 3 AUSGABEN GRATIS TESTEN!**

### Monatlich

- Alle Börsengänge
- IPO-Trends international
- Being Public/Investor Relations
- Kapitalmarkt-Trends
- M&A
- Tax & Legal

zzgl. 3 bis 4 Sonderausgaben jährlich!

## KENNELNERN-ABONNEMENT

☐ Ja, ich möchte das **GoingPublic Magazin** gerne kennenlernen und nehme Ihr kostenloses Kennenlernen-Abonnement an. Bitte senden Sie mir die kommenden drei Ausgaben an die untenstehende Adresse. Überzeugt mich die Qualität des Magazins, beziehe ich das GoingPublic Magazin anschließend zum Preis von 58,20 Euro pro Jahr (12 Ausgaben plus drei bis vier Sonderausgaben). Andernfalls kündige ich mein Kennenlernen-Abonnement bis zwei Wochen nach Erhalt der dritten Ausgabe und mir entstehen keine weiteren Verpflichtungen.

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: .....

S1208

### Coupon bitte einsenden an:

GoingPublic Media AG · c/o Computerservice E. Jost GmbH ·  
Postfach 14 02 20 · 80452 München  
Telefon: 089-20 95 91 26 · Fax-Order: 089-20 02 81 13  
oder online unter [www.goingpublic.de/abo](http://www.goingpublic.de/abo)

# „Unsere Auftragsbücher sind voll“

*Smart Investor sprach mit Rainer Beaujean, Finanzvorstand der Demag Cranes AG, über die Fortschritte bei der Hafentechnologie, konjunkturelle Risiken und eine mögliche Herausnahme der Jahresziele.*

**Smart Investor:** Die Gewinnwarnung vom Juli vergangenen Jahres schlug an der Börse wie eine Bombe ein. Wie haben Sie diese erste Bewährungsprobe seit Ihrem IPO erlebt?

**Beaujean:** Dieser „Freitag der 13.“ hat seinem Namen alle Ehre gemacht. Auch für mich, der ich damals erst wenige Wochen dem Vorstand angehörte, stellte die drastische Kursreaktion eine unangenehme Überraschung dar. Kurz zuvor hatte ich noch Demag-Aktien zu Kursen von rund 50 EUR privat gekauft. Natürlich haben wir uns die Frage gestellt, ob die Börse nicht womöglich überreagiert. Immerhin nahmen wir lediglich eine Reduzierung der EBIT-Guidance um etwas mehr als 10 Mio. EUR vor. Unser Marktwert brach im Gegenzug jedoch um über 300 Mio. EUR ein. Letztlich lässt sich dieser Abschlagn vor allem mit unserer vergleichsweise jungen (Börsen-)Historie erklären. In jedem Fall haben wir aus diesem Ereignis unsere Lehren gezogen. Ein strafferes Controlling und eine bessere Kommunikation mit unseren Aktionären gehören dazu.

**Smart Investor:** Sie haben eine Reihe von Maßnahmen initiiert, um die Herstellkosten in der Hafentechnologie in den Griff zu bekommen. Wie verläuft aktuell deren Umsetzung?

**Beaujean:** Bislang sind bereits rund 80% der Maßnahmen implementiert. In unserer GuV wird sich dies jedoch erst ab dem dritten

Quartal in einer signifikanten Verbesserung des Segment-Ergebnisses niederschlagen. Das erklärt sich nicht zuletzt mit dem langen Produktionsprozess eines Krans.

**Smart Investor:** Mit welcher Marge kalkulieren Sie denn für den Hafenbereich in diesem Geschäftsjahr, und wo wollen Sie mittel- bis langfristig hin?

**Beaujean:** Unser Ziel ist es, die Marge in diesem Bereich von 3% im Vorjahr auf 6% im laufenden Geschäftsjahr 2007/2008 zu verdoppeln. Dabei erwarten wir für unser viertes Quartal, das im Juli beginnt, eine Segment-EBIT-Marge zwischen 8 und 9%. Diese Marke ist dann auch der Aufsatzzpunkt für das nächste Geschäftsjahr 2008/2009, in dem dann erstmals die volle Ergebniswirkung der Maßnahmen – in Summe 15 Mio. EUR – zum Tragen kommen wird.



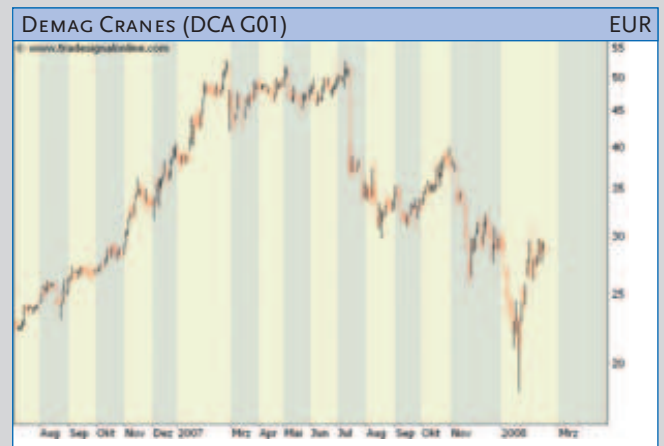
Rainer Beaujean

## DEMAG CRANES

Demag Cranes gehört zu den weltweit führenden Anbietern von Industrie- und Hafenkränen, Krankomponenten und Technologien zur Hafenautomatisierung. Daneben bieten die Düsseldorfer über ihre Service-Sparte auch zusätzliche Dienstleistungen wie Instandhaltung und Modernisierung nicht nur der eigenen Kransysteme an. Nachdem das Private Equity-Haus Kohlberg, Kravis, Roberts (KKR) 2002 den Geschäftsbereich Kräne aus dem Siemens-Konzern herauskaufte, verzeichnete die Gesellschaft einen stetigen Aufwärtstrend bei Umsätzen und Auftragseingängen. Auch die Einbringung der im Bereich der Hafenkräne stark vertretenen Marke Gottwald trug zu dieser positiven Entwicklung ihren Teil bei.

Auf ein holpriges Börsendebüt im Sommer 2006 folgte für die Demag-Aktie ein scheinbar unaufhaltsamer Kursaufschwung. In der Spitze notierte das im SDAX enthaltene Papier bei über 52 EUR, ehe im Juli letzten Jahres ein dramatischer Kursverfall einsetzte. Der Vorstand musste eingestehen, die zuvor lancierten Gewinnziele für das Geschäftsjahr 2006/2007 (30,9.) nicht einhalten zu können. Ursächlich hierfür waren seinerzeit Probleme in der Sparte Hafentechnologie. Erhöhte Herstellkosten und

Transportengpässe ließen das Segment kurzfristig in die roten Zahlen abrutschen. Mit fünf Maßnahmenpaketen, die ihre volle Ergebniswirkung erst im nächsten Geschäftsjahr entfalten werden, versuchte der Vorstand, diesen Negativtrend zu stoppen. Dass der Turnaround tatsächlich gelingt, scheinen die letzten Quartalszahlen zu bestätigen (siehe Interview).





Hafenschienenkrane  
HSK 360 EG im Hafen  
Qinhuangdao, Volks-  
republik China.  
Foto: Demag Cranes



# Invest

Die Messe für institutionelle  
und private Anleger

**Smart Investor:** Die USA befinden sich am Rande einer Rezession, und auch in Europa lässt die wirtschaftliche Dynamik zunehmend nach. Befürchten Sie hieraus nicht negative Auswirkungen auf Ihr Industriekrängeschäft?

**Beaujean:** Ich denke, dass generell zurzeit viel Negatives herbeigeschrieben wird. Unsere Auftragsbücher sind voll. Ich erkenne in unserem Geschäft nichts, was auf eine Rezession hindeutet. So konnten wir das erste Quartal mit einem Auftragsplus im Industriekrängeschäft von über 40% beenden. Das ist für uns erst einmal eine gute Ausgangsbasis. Es fällt mir einfach schwer, über eine Konjunkturdelle zu reden, die sich nicht mit unserer Wahrnehmung der Realität deckt.

**Smart Investor:** Welche Ziele haben Sie sich bei Umsatz, Auftragseingang und Ergebnis in diesem Jahr gesteckt?

**Beaujean:** Eine Prognose bezüglich des Auftragseingangs haben wir nicht kommuniziert. Beim Umsatz rechnen wir mit einem Wert zwischen 1,13 und 1,16 Mrd. EUR, das bereinigte EBIT erwarten wir bei ca. 110 Mio. EUR.

**Smart Investor:** Angesichts Ihrer unerwartet starken Zahlen zum ersten Quartal – das Konzern-EBIT legte um über 43% auf knapp 30 Mio. EUR zu – spekulieren manche Beobachter bereits über eine Anhebung der Prognosen.

**Beaujean:** Lassen Sie uns bitte zunächst das zweite Quartal abwarten. Unter den aktuell sehr volatilen Kapitalmarkt-Rahmenbedingungen haben wir in unserer Erwartungshaltung für die Konzernzahlen für das Geschäftsjahr 2007/2008 einen sicheren Ansatz gewählt und entsprechend zum jetzigen Zeitpunkt unsere Prognose für das Gesamtjahr noch nicht erhöht.

**Smart Investor:** Inwieweit belastet Sie der derzeit starke Euro?

**Beaujean:** In der Hafentechnologie haben wir es nur mit Wettbewerbern aus dem Euro-Raum zu tun. Insofern sehe ich hier keine großen negativen Auswirkungen auf unser Geschäft. Schlimmstenfalls kann es im Dollarraum zu Verschiebungen bei Aufträgen kommen, was aber generell im Projektgeschäft vorkommen kann. Unterstellt, der US-Dollar würde im Schnitt bei 1,50 zum Euro notieren – und von dieser Marke sind wir doch noch ein Stück entfernt –, ergäbe sich hieraus im Gesamtjahr eine EBIT-Belastung zwischen 5 und 7 Mio. EUR. Aber selbst das würde unser Ergebnisziel nicht gefährden.

**Smart Investor:** Herr Beaujean, vielen Dank, dass Sie uns Rede und Antwort standen!

*Interview: Marcus Wessel*

NEUE MESSE STUTTGART | 11. – 13.04.2008

## AUF DER WELLE DES ERFOLGS MIT DER ANLEGERMESSE NR. 1

Bleiben Sie erfolgreich auch bei Turbulenzen auf den Finanzmärkten. Die Invest liefert Ihnen den kompletten Überblick über die breite Palette der Anlagemöglichkeiten. Noch mehr hochkarätige Aussteller auf dem neuen Messegelände, Top-Referenten im Rahmenprogramm mit über 150 Vorträgen und Workshops sichern Ihnen den nötigen Wissensvorsprung für Ihren Erfolg.

Weitere Messehighlights:

- Themenpark EUWAX
- Themenpark Rohstoffe
- Expertenforum der Verlagsgruppe Handelsblatt
- das neue „TOP-Themen-Forum“ mit Hermann Kutzer

Mehr unter [www.invest2008.de](http://www.invest2008.de)



MITVERANSTALTER

**boerse-stuttgart**

Wissen wo man handelt

MEDIENPARTNER

**Handelsblatt WirtschaftsWoche**

[www.invest2008.de](http://www.invest2008.de)

# GoYellow AG

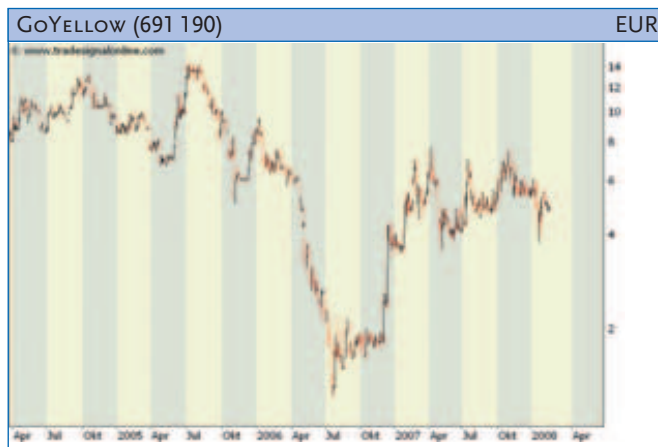
Vom Suchen und Finden

## Mangelnde Vertriebskraft

GoYellow-Chef Dr. Klaus Harisch ist eine echte Unternehmerpersönlichkeit. Als solche hatte er Mitte der 90er Jahre die Telefonauskunft telegate gegründet und nicht zuletzt dank einer cleveren Marketing-Kampagne („Da werden Sie geholfen!“) groß gemacht. 2004 wechselte Harisch zur Münchener varetis AG, die seinerzeit – welch Zufall – Software für Auskunftsdienstleister wie telegate entwickelte. Mit der Umbenennung in GoYellow richtete der umtriebige Manager das Unternehmen sukzessive neu aus. Unter der Internetadresse [www.GoYellow.de](http://www.GoYellow.de) bot man seitdem ein virtuelles Branchenbuch an, auf dem sich vor allem die Inhaber kleinerer Firmen mit ihren Angeboten präsentieren können. Doch das Geschäft mit den gelben Seiten im World Wide Web lief nur schleppend an. GoYellow hatte einfach nicht die Vertriebspower, um schnell eine große Zahl an Werbekunden für den eigenen Dienst zu gewinnen. In der Folge sanken nach der Aufgabe des alten varetis-Geschäfts die Umsätze, während die Verluste gleichzeitig dramatisch anstiegen. 2006 erreichte der Fehlbetrag schließlich den Besorgnis erregenden Wert von knapp 20 Mio. EUR.

## Totgesagte leben länger

Zu einem Zeitpunkt, als man auch mit dem Schlimmsten, sprich der Insolvenz, rechnen musste, gelang Harisch ein erster bemerkenswerter Coup. Für GoYellows zweites Portal [www.PeterZahlt.de](http://www.PeterZahlt.de), eine Telefonie-Plattform, auf der angemeldete Nutzer kostenlos Telefongespräche ins In- und Ausland führen können, konnte die Telekom-Tochter DeTeMedien als Werbepartner gewonnen werden. Während des Telefonats sieht der Anrufer auf seinem Monitor Werbeclips, für die DeTeMedien GoYellow 2007 Einnahmen in Höhe eines mittleren einstelligen Millionenbetrags garantierte. Noch wichtiger für GoYellow war allerdings der Anfang 2007 vermeldete Einstieg von 16 Gelbe Seiten-Verlagen. Für die Summe von 1 Mio. EUR übernahmen diese einen 10%-Anteil am Portal-Ges-



schäft von GoYellow. Darüber hinaus verpflichtete sich die einstige Offline-Konkurrenz zur Zahlung einer einmaligen Lizenzgebühr von 5 Mio. EUR. Fortan konnten über die 900 Außendienstmitarbeiter der Gelbe Seiten-Verlage Einträge auf [GoYellow.de](http://GoYellow.de) verkauft und vermarktet werden.

## Ertragswende zeichnet sich ab

Mit Hilfe der neuen Vertriebsmacht und steigender Werbeeinträge gelang GoYellow der operative Turnaround. Im dritten Quartal 2007 belief sich der Überschuss bereits auf respektable 0,7 Mio. EUR. Im Vorjahr stand hier noch ein Verlust von 4,4 Mio. EUR zu Buche. Gleichzeitig konnten die Umsatzerlöse – von niedriger Basis aus – auf 4,3 Mio. EUR (Vj.: 0,8 Mio. EUR) vervielfacht werden. Auch das Schlussquartal dürfte GoYellow mit einem Gewinn abgeschlossen haben. In den kommenden Wochen soll mit GoLocal ein neues mobiles Informations-Portal an den Start gehen, wovon sich das Unternehmen eine weitere Steigerung der Werbeeinnahmen erhofft.

## Fazit

Es gibt sichere und eher spekulative Turnaround-Stories. GoYellow gehört zweifellos in die zweite Kategorie. Bei einem Erfolg von GoLocal und dem weiteren planmäßigen Ausbau der bestehenden Services winken deutliche Kursgewinne, da sich die steigenden Umsätze nach Deckung aller Fixkosten überproportional im Ergebnis niederschlagen werden. In diesem Fall erscheint auch die von Harisch propagierte EBIT-Marge von bis zu 40% in den nächsten Jahren keineswegs utopisch. Trotz dieser erfreulichen Perspektiven muss GoYellows Abhängigkeit von potenten Partnern wie DeTeMedien kritisch hinterfragt werden. Ein Rückzug der Telekom-Tochter, für den es aktuell zwar keine Anzeichen gibt, würde den Turnaround wieder in Frage stellen.

Marcus Wessel

| GoYELLOW    |          |                        |       |
|-------------|----------|------------------------|-------|
| BRANCHE     | INTERNET |                        |       |
| WKN         | 691 190  | AKTIENZAHL (MIO.)      | 6,60  |
| GJ-ENDE     | 31.12.   | KURS AM 15.02.08 (EUR) | 4,90  |
| MITARBEITER | 76       | MCAP (MIO. EUR)        | 32,34 |

|                      | 2006   | 2007    | 2008    |
|----------------------|--------|---------|---------|
| UMSATZ (IN MIO. EUR) | 2,8    | 15,0    | 23,0    |
| % GGÜ. Vj.           | -11,1% | +435,7% | +53,3%  |
| EPS (EUR)            | -3,96  | -0,12   | 0,45    |
| % GGÜ. Vj.           | N.BER. | -97,0%  | -475,0% |
| KUV                  | 0,01   | 0,00    | 0,00    |
| KGV                  | -1,2   | -40,8   | 10,9    |

# Tech-Storys geben den Ton an



Foto: Singulus



Foto: Essanelle



Foto: Leoni



Foto: Wirecard

## Paukensschlag im Tech-Sektor

Die Gerüchte kursierten schon lange. Nun macht Microsoft endlich Nägel mit Köpfen. Für die stolze Summe von fast 45 Mrd. USD beabsichtigt der Software-Riese, den angeschlagenen Internetkonzern Yahoo zu übernehmen. Dieser will jedoch von Microsofts Avancen überhaupt nichts wissen. Stattdessen arbeitet das Yahoo-Management seinerseits an Abwehrstrategien und Gegenallianzen. Eine Option könnte ein Zusammengehen mit der Time Warner-Tochter AOL sein, mit der man schon früher einmal Gespräche über eine Fusion führte. Letztlich scheiterten diese an unterschiedlichen Preisvorstellungen. Für Microsoft beinhaltet der gewagte Schritt zugleich das Eingeständnis, mit den eigenen Internet-Services wie dem Portaldienst Windows Live! (ehemals MSN) gegen den Platzhirsch Google zuletzt immer weiter an Boden verloren zu haben. Zusammen mit Yahoo wäre man dann zumindest die klare Nr. 2 im Such-Geschäft und in einigen Bereichen – wie bei den Messaging-Diensten und Webmail – sogar mit Abstand Marktführer. Egal, ob Microsoft mit seinem Vorstoß schlussendlich erfolgreich ist oder nicht, dürfte die Offerte eine neue Runde im Kampf um die Vormachtstellung im World Wide Web eröffnet haben.

## Singulus: Blu-ray vor dem Durchbruch

Lange Zeit litt die Singulus-Aktie unter dem Formatkrieg zwischen HD-DVD und Blu-ray. Doch mit der Ankündigung des Filmstudios Warner, ab Sommer ausschließlich auf Blu-ray von Sony zu setzen, dürfte diese Schlacht entschieden sein und sich der Investitionsstau bei den Anlagen zur Blu-ray-Produktion peu à peu auflösen. Zwar ist der Markt für Blu-ray-Anlagen noch recht übersichtlich, aber spätestens ab 2009, wenn vermutlich eine größere Zahl von Blu-ray-Abspielgeräten verkauft wird, sollte sich das in einer spürbaren Belebung der Auftragslage niederschlagen. Singulus-Chef Stefan Baustert registriert allerdings bereits für das laufende Geschäftsjahr positive Signale. Man sehe gute Chancen, das ausgegebene Absatzziel von 15 Blu-ray-Maschinen für 2008 zu übertreffen. Singulus steigt nach der Übernahme des Blu-ray-Geschäfts von Oerlikon zum Quasi-Monopolisten in diesem Bereich auf. Nur die japanische Origin ist am Markt als Wettbewerber noch aktiv. Gute Voraussetzungen also, um in Zukunft auskömmliche Margen zu erwirtschaften.

**SI-Kommentar:** Die Übernahme der Oerlikon-Sparte dürfte sich für Singulus langfristig auszahlen, zumal Baustert den Kaufpreis als günstig bezeichnet hatte. Ein spannender Turnaround.

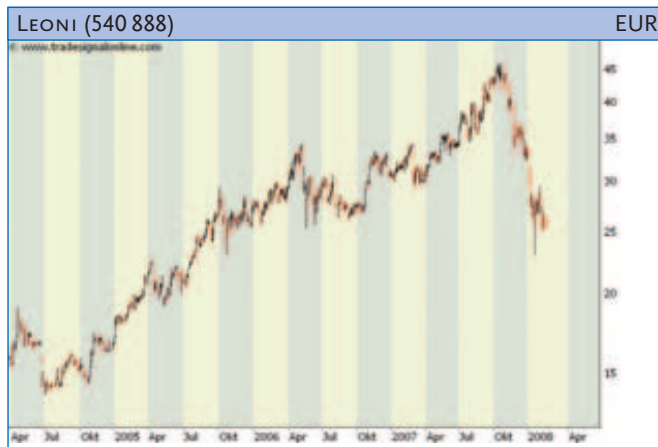
## Wirecard: Wachstum soll hoch bleiben

Der Anbieter von Internetzahlungssystemen Wirecard bestätigte mit Vorlage erster Eckdaten für das abgelaufene Geschäftsjahr seinen eingeschlagenen Wachstumskurs. So belief sich das operative Ergebnis (EBIT) auf 33,1 Mio. EUR, nach 18,6 Mio. EUR im Vorjahr. Gleichzeitig erreichte der Umsatz den Rekordwert von knapp 134 Mio. EUR (Vj.: 81,9 Mio. EUR). Den strammen Expansionskurs will Vorstandschef Dr. Markus Braun auch in diesem Jahr konsequent fortführen. Demzufolge erwartet der Firmenchef einen EBIT-Anstieg um mehr als 45% auf mindestens 48 Mio. EUR. Vor allem der deutliche Ausbau der Kundenbasis auf aktuell über 9.000 Geschäftskunden und das strukturelle Wachstum des Marktes für Online-Zahlungsabwicklung stimmt Braun für die Zukunft optimistisch.

**SI-Kommentar:** Die Zahlen und der Ausblick bestätigten uns in der Wachstumsstory Wirecard. Allerdings hat diese auch ihren Preis. So zählt der Titel weiterhin zu den eher teureren Werten im TecDAX.

## Leoni: Verdaut Valeo-Zukauf

Der fränkische Kabel- und Draht-Hersteller Leoni hat derzeit mit der Integration der übernommenen Bordnetzsparte des französischen Valeo-Konzerns alle Hände voll zu tun. Und dennoch konnte das Unternehmen seine Ziele bei Umsatz und Ergebnis 2007 erfüllen. In diesem Jahr liegt die Messlatte beim Umsatz bei 3 Mrd. EUR (Vj.: 2,4 Mrd. EUR). Davon entfallen rund 600 Mio. EUR auf den Valeo-Zukauf. Auf operativer Ebene dürfte sich dabei das Ergebnis nur unterproportional verbessern. Nach knapp 130 Mio. EUR 2007 peilt Leoni-Chef Klaus



&gt;&gt;

Die neue

# Rohstoff- Startseite

von Godmode-Trader.de

## Echtzeit-Push-Kurse und Intraday-Charts der Rohstoffe

- ▶ Proficharts mit Candlestick-Darstellung und Indikatoren für alle Rohstoffe
- ▶ Die neue Trackbox Rohstoffe mit fortlaufender charttechnischer Kommentierung
- ▶ Fortlaufende Rohstoff-Nachrichten und Rohstoff-Analysen

## Die besten Rohstoff-Unternehmen in der Analyse

- ▶ Ebenfalls neu: Die kostenlose Godmode-Trader Rohstoff Weltkarte
- ▶ Rohstoffe - wo wird was in welcher Menge produziert?
- ▶ Wo sind die größten Reserven?
- ▶ Wie sind die Marktanteile der Länder?

[www.godmode-trader.de/rohstoffe](http://www.godmode-trader.de/rohstoffe)

**Echtzeit-Pushkurse  
im Rohstoff-Tool V.2**



Weitere Informationen finden Sie auf:  
[www.godmode-trader.de/rohstoffe](http://www.godmode-trader.de/rohstoffe)



### **HYPOVEREINSBANK: FALSCHES HOFFNUNGEN GEWECKT**

Das Urteil des LG München vom 31.01.08 gegen die HVB betreffend den Verkauf der Bank Austria wurde von der Presse als „Sieg der Kleinaktionäre“ (SZ 1.2.08) gefeiert; das Gericht habe „den Verkauf der Bank Austria gestoppt“ (HB 1.2.08). Diese euphorischen Schlagzeilen sollten die Minderheitsaktionäre der HVB aber besser nicht für bare Münze nehmen.

Was von Richter Krenek für nichtig erklärt wurde, war der formale Zustimmungsbeschluss der Hauptversammlung der HVB zum Verkauf der Bank Austria durch den Vorstand. Käufer war bekanntlich die Konzernmutter UniCredit. Dieser Zustimmungsbeschluss hat jedoch keinen praktischen Wert, da er den Vorstand nach einhelliger Meinung nicht bindet. D. h. der vom Vorstand abgeschlossene Verkaufsvertrag bleibt wirksam. Erneute Vertragsverhandlungen und einen höheren Verkaufspreis wird es damit nicht geben. Eine Rückabwicklung des Verkaufs wäre auch aus praktischen Gründen unmöglich. Die HVB beabsichtigt trotzdem, der nächsten Hauptversammlung einen neuen Zustimmungsbeschluss vorzulegen, der voraussichtlich mit der Mehrheit der UniCredit auch gefasst werden wird.

Hoffnungen auf einen höheren Verkaufspreis und damit auf eine verbesserte Abfindung im Squeeze-out könnten sich allenfalls aus dem bereits laufenden Spruchverfahren zur Erhöhung der Abfindung ergeben. Auf diese Entscheidung muss vermutlich aber noch einige Jahre gewartet werden.

*RA Dr. Jörg Pluta, RAin Anna Ulrike Bergheim, München*

Probst in diesem Jahr ein EBIT von 140 Mio. EUR an. Abschreibungen im Zusammenhang mit der Übernahme von Valeo Connective Systems und einmalige Integrationskosten wirken sich belastend auf die Gewinnssituation aus. Dafür will Leoni 2009 beim Ergebnis einen großen Schritt vorankommen.

**SI-Kommentar:** Die Leoni-Aktie ist zurzeit eine Wette auf eine erfolgreiche Valeo-Integration. Aufgrund seiner bereits in der Vergangenheit erfolgreichen Akquisitionspolitik sollte dem Management dies auch gelingen.

### **Essanelle: Übernahme schreitet voran**

Am 15. Februar wurde ein weiterer Meilenstein im Zuge der Eigentümerkonzentration bei der Friseurkette Essanelle vollzogen. Der Vorsitzende des Aufsichtsrats trat zurück. Darüber hinaus haben Führungsorgane insgesamt für fast 3 Mio. EUR Aktien verkauft, immerhin etwa 7% der Marktkapitalisierung. Unter den Verkäufern ist auch das Vorstandsmitglied Achim Mansen, der offensichtlich sein gesamtes Paket abgegeben hat. Er wurde vor kurzem zum Vorsitzenden des Vorstands berufen und mit einem Fünfjahresvertrag ausgestattet. Um ihn wurde ferner der Vorstand neu formiert. Der Aufkäufer ist ein Beteiligungsunternehmen mit dem Namen Saxonia, das bereits vor der Transaktion über 50% an Essanelle hielt. Dahinter steht die Familie Klier, ein ehemaliger Mitbewerber im Friseurgeschäft.

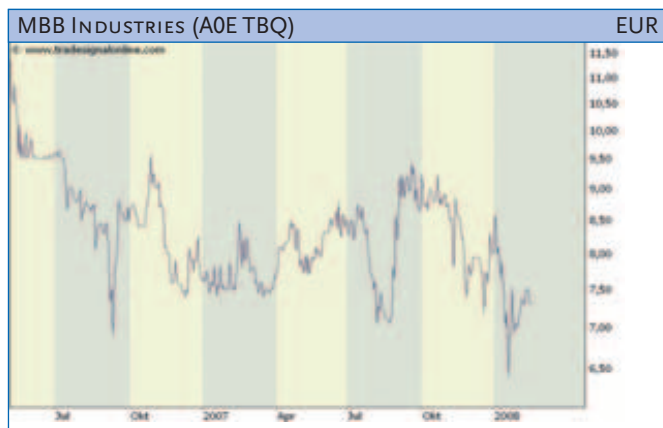
**SI-Kommentar:** Die Konzentration der beiden starken Marktteilnehmer wird entgegen ursprünglicher Aussagen vorangetrieben. Aus unserer Sicht wird der Abschied eines weiteren attraktiven Value-Wertes von der Börse vorbereitet. ■

# Krisenfest in unsicheren Zeiten

## MBB Industries: Glänzendes 2007

Über schlechte Geschäfte kann sich die Industrieholding MBB wahrlich nicht beklagen. Wie das Unternehmen Ende Januar bekannt gab, werde man die Ergebnisschätzung der Konsortialbank von 1,09 EUR für 2007 voraussichtlich übertreffen. Der Umsatz legte nach vorläufigen Berechnungen im vergangenen Geschäftsjahr u. a. dank des Zukaufs der Reimelt Henschel-Gruppe auf 110 Mio. EUR (Vj.: 62,9 Mio. EUR) zu. Doch damit nicht genug der guten Nachrichten. Für 2008 stellt der Vorstand bereits einen weiteren Erlössprung auf mindestens 180 Mio. EUR in Aussicht. Auch das Ergebnis will MBB nochmals verbessern. Konkreter wird man sich hierzu aber erst bei Vorlage der endgültigen Zahlen Ende März äußern. Das bislang im Entry Standard gelistete Unternehmen, das noch die Mehrheit am ebenfalls börsennotierten Werkstoffspezialisten Delignit hält, plant mittelfristig den Wechsel in den strenger regulierten Prime Standard. Als Vorbereitung hierauf werde die Rechnungslegung von HGB auf IFRS umgestellt.

**SI-Kommentar:** Mit einem 2008er-KGV von rund 5 erscheint die Aktie auch im Peergroup-Vergleich deutlich unterbewertet. Nicht zufällig dürften deshalb die beiden Vorstände ihren Anteilsbesitz zuletzt auf über 70% ausgebaut haben – zu deutlich höheren Kursen.



## Falkenstein Nebenwerte: Trotz den Börsenturbulenzen

Die auf Abfindungs- und Value-Werte spezialisierte Falkenstein Nebenwerte AG blickt gelassen auf die aktuelle Achterbahnfahrt an den Börsen. Wie uns Vorstand Christoph Schäfers im Hintergrundgespräch verriet, verfolge man derzeit eine recht defensive Strategie. Bei den meisten Engagements handele es sich um Squeeze-out-Kandidaten, die gegen Kursverluste weitgehend immun sind. Darüber hinaus verfüge man über den finanziellen Spielraum, um gegebenenfalls auch neue Positionen in substanzstarken Titeln aufzubauen. Den richtigen Zeitpunkt hierfür sieht Schäfers allerdings noch nicht gekommen. Lediglich beim Schweizer Versorger Romande kaufte sich Falkenstein zuletzt neu ein. Für das abgelaufene Geschäftsjahr stellte der Vorstand derweil ein Vorsteuerergebnis auf dem hohen Niveau des Vorjahres (7,4 Mio. EUR) in Aussicht. Dementsprechend werde auch die



Von Hamburg aus sucht Falkenstein unter anderem nach Squeeze-out-Kandidaten.

Dividende erneut mindestens zwei Euro betragen. Zwischen den Zeilen ließ Schäfers durchblicken, dass es zugleich Überlegungen gibt, die Ausschüttungsquote zu erhöhen. Spurlos gehen die Börsenturbulenzen aber selbst an Falkenstein nicht vorüber. Die im Beratungsgeschäft erzielten Provisionseinnahmen u. a. für das von der LB Berlin aufgelegte „TopPick-Zertifikat“ erfolgen zum größten Teil auf Basis einer variablen, erfolgsabhängigen Vergütung. Wenn der Kurs des Zertifikats fällt, versiegt diese Einnahmequelle.

**SI-Kommentar:** Die Falkenstein-Aktie bietet die Möglichkeit, sich indirekt an aussichtsreichen Abfindungsspekulationen zu beteiligen. Gerade in stürmischen Börsenzeiten besitzt diese Strategie ihren Charme.

## BEKO Holding: Vorstand erwartet steigende Umsätze und Gewinne

In den letzten Monaten hat sich bei der Österreichischen BEKO Holding und deren Beteiligungen so einiges getan. Nachdem man über die Börse den Anteil am Ingenieur-Dienstleister Triplan auf über 50% ausgebaut hatte, kann das Unternehmen ab Januar voll konsolidiert werden. Ziel ist es, im Engineering-Bereich die Aktivitäten der eigenen Tochter BEKO E&I mit Triplans Angebot stärker zu vernetzen, erklärte uns BEKO-Vorstand Peter Fritsch. Für dieses Jahr geht der Vorstand in Bezug auf Triplan von über 40 Mio. EUR Umsatz bei einer EBIT-Marge zwischen 5 und 7% aus. Insgesamt erwartet Fritsch für die BEKO-Gruppe Erlöse von mindestens 190 Mio. EUR, nach rund 140 Mio. EUR in 2007. Zu diesem Wachstum wird auch die Mehrheitsbeteiligung AC-Service beitragen. Diese hat derzeit noch einen Umbau an der Konzernspitze zu verkraften, was auch die Bottom Line im vierten Quartal belastet haben dürfte. Mit Blick auf die nächsten Quartale sieht Fritsch aber hier eine weitere Verbesserung der Profitabilität.

**SI-Kommentar:** Wer nicht direkt in heimische Tech-Small Caps investieren will, findet in dem Papier eine durchaus interessante Anlagealternative. ■

# Erfolgreiche Schadensbegrenzung

*Der Kauf des DAX-Shorts Mitte Januar kam zur rechten Zeit. Ihm und der zuletzt wieder erfreulicheren Performance einiger unser Langzeitfavoriten ist es zu verdanken, dass wir verlorenes Terrain schneller als gedacht zurückerobert konnten.*

Viele Anleger dürfte der scharfe Einbruch der Märkte im traditionell guten Börsenmonat Januar überrascht und auf dem falschen Fuß erwischt haben. Auch uns machte der verkorkste Jahresauftakt schwer zu schaffen. Insofern wollen wir den doch deutlichen Zugewinn in den letzten Wochen nicht überbewerten. Dank des rechtzeitigen Kaufs eines DAX-Shortzertifikats gelang es uns, einen Großteil der im Januar erlittenen Buchverluste wieder auszugleichen. Per Saldo weist unser Depot für das laufende Jahr ein Minus von 3,7% aus. Unsere Benchmark, der DAX, den man in Hausse-Phasen nur schwer schlagen kann, notiert dagegen bereits über 15% unter seinem Jahresendstand. Selbstkritisch müssen wir unsere starke Ausrichtung auf Mid- und Small Caps hinterfragen, die zwar historisch bedingt ist, letztlich uns aber einige Prozentpunkte an Performance in den vergangenen Monaten kostete.

## Short-Zertifikat soll unsere Marktmeinung abbilden

Im Musterdepot versuchen wir grundsätzlich konsistent zu unserem Ausblick für den Gesamtmarkt zu handeln. Da wir bezogen auf die wichtigsten Indizes den Bruch wichtiger charttechnischer Marken keinesfalls als Lappalie ansehen, rechnen wir für die nächsten Monate bestenfalls mit einem Seitwärtsmarkt. Auch könnte

uns nochmals ein stärkerer Rückschlag drohen. Mit dem Kauf des DAX-Shortzertifikats sollen also mögliche weitere Kursverluste bei den Aktien abmildert werden. Damit verfolgen wir gewissermaßen eine Doppelstrategie. Wir bleiben zwar in Aktien investiert, von denen wir fundamental überzeugt sind. Weil wir dem Markt als Ganzes aber nicht so recht über den Weg trauen (siehe hierzu auch „Das große Bild“ auf S. 45), fühlen wir uns mit einer Cash-Quote von knapp 30% augenblicklich recht wohl. Rechnet man den Wert des nicht als Investment anzusehenden DAX-Shorts hinzu, beläuft sich unsere Liquiditätsquote sogar auf über 40%. An dieser Stelle möchten wir darauf hinweisen, dass der aktuelle Depotanteil des DAX-Shorts von 12,5% nicht gegen unsere 10%-Grenze für Derivateanlagen verstößt. Dieser Richtwert bezieht sich nämlich nicht auf die aktuelle Positionsgröße, sondern auf den Einstandskurs aller im Depot befindlichen Derivate.

## Ein Wort zu unseren Verkäufen

Über die letzten Wochen trennten wir uns von einigen Titeln aus teils recht unterschiedlichen Gründen. Schweren Herzens verkauften wir unsere restlichen Arques (IK)-Anteile. Den überraschenden Abgang des bisherigen Vorstandschefs Dr. Martin Vorderwülbecke empfanden wir als Schlag ins Gesicht der Aktionä-

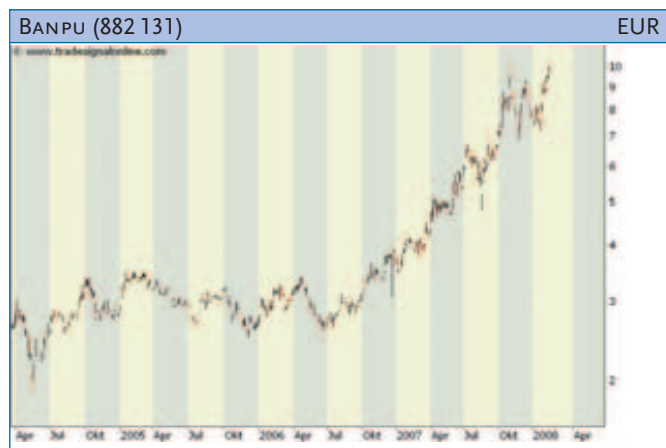
| MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EUR)                                                                                                                                                                                                 |         |                  |           |       |                |                                                                                                           |             |             |                  |                                   | STICHTAG: 15.2.2008 |  |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|------------------|-----------|-------|----------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|------------------|-----------------------------------|---------------------|--|
| PERFORMANCE: -3,7% SEIT JAHRESANFANG (DAX: -15,3%); +9.5% GG. VORMONAT (DAX: -6,6%); +142,9% SEIT DEPOTSTART (DAX: +167,1%)                                                                                                                    |         |                  |           |       |                |                                                                                                           |             |             |                  |                                   |                     |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                | WKN     | BRANCHE/<br>LAND | SIP* C/R* | STÜCK | KAUF-<br>DATUM | KAUF ZU                                                                                                   | KURS<br>AKT | WERT<br>AKT | DEPOT-<br>ANTEIL | PERFORMANCE<br>VORMONAT SEIT KAUF |                     |  |
| BANPU [THAI] <b>IK</b>                                                                                                                                                                                                                         | 882 131 | KOHLEPRODUZENT   | B 7/5     | 2.000 | 04.04.2007     | 4,72                                                                                                      | 10,00       | 20.000      | 8,2%             | +25,0%                            | +111,9%             |  |
| DAX-SHORT-HZ; 8.200; JUN08 CB9 BDE                                                                                                                                                                                                             |         |                  |           | 2.500 | 16.01.2008     | 6,46                                                                                                      | 12,15       | 30.375      | 12,5%            | +57,6%                            | +88,1%              |  |
| D+S EUROPE [D] <b>IK</b>                                                                                                                                                                                                                       | 533 680 | OUTSOURCING      | B 6/5     | 1.500 | 18.10.2006     | 6,52                                                                                                      | 9,60        | 14.400      | 5,9%             | +3,8%                             | +47,2%              |  |
| PALFINGER [ÖST] <b>IK</b>                                                                                                                                                                                                                      | 919 964 | SPEZIALKRÄNE     | B 6/5     | 600   | 21.06.2006     | 17,97                                                                                                     | 23,64       | 14.184      | 5,8%             | +13,7%                            | +31,6%              |  |
| ANVIL MINING [AUS]                                                                                                                                                                                                                             | A0B 6G3 | KUPFER-PRODUZENT | C 6/6     | 1.000 | 06.12.2006     | 7,90                                                                                                      | 9,04        | 9.040       | 3,7%             | +8,5%                             | +14,4%              |  |
| KRONES [D]                                                                                                                                                                                                                                     | 633 500 | MASCHINENBAU     | C 6/4     | 300   | 18.04.2007     | 48,17                                                                                                     | 50,35       | 15.105      | 6,2%             | +6,5%                             | +4,5%               |  |
| METIS CAPITAL [ISR] <b>IK</b>                                                                                                                                                                                                                  | 936 734 | FINANZ-HOLDING   | A 7/4     | 4.000 | 15.08.2007     | 2,49                                                                                                      | 2,51        | 10.040      | 4,1%             | +15,7%                            | +0,8%               |  |
| BUNGE [USA]                                                                                                                                                                                                                                    | 762 269 | AGRAR            | A 6/4     | 120   | 03.10.2007     | 74,44                                                                                                     | 74,32       | 8.918       | 3,7%             | +3,4%                             | -0,2%               |  |
| ADVANCED INFLIGHT [D]                                                                                                                                                                                                                          | 126 218 | MEDIEN           | C 7/5     | 5.000 | 22.12.2004     | 1,84                                                                                                      | 1,80        | 9.000       | 3,7%             | -2,7%                             | -2,2%               |  |
| INTEGRALIS [D]                                                                                                                                                                                                                                 | 515 503 | IT-SICHERHEIT    | B 7/6     | 2.000 | 20.11.2007     | 5,20                                                                                                      | 4,73        | 9.460       | 3,9%             | +2,2%                             | -9,0%               |  |
| SILVER STANDARD RES. [CAN]                                                                                                                                                                                                                     | 858 840 | SILBEREXPLORER   | B 7/5     | 400   | 03.10.2007     | 25,61                                                                                                     | 22,49       | 8.996       | 3,7%             | -0,0%                             | -12,2%              |  |
| BAYWA [D]                                                                                                                                                                                                                                      | 519 406 | AGRAR/HANDEL     | B 6/4     | 300   | 03.10.2007     | 41,55                                                                                                     | 35,60       | 10.680      | 4,4%             | +15,2%                            | -14,3%              |  |
| GREAT BASIN GOLD [CAN]                                                                                                                                                                                                                         | 885 375 | GOLDEXPLORER     | B 6/5     | 3.000 | 31.10.2007     | 2,50                                                                                                      | 2,08        | 6.240       | 2,6%             | +2,5%                             | -16,8%              |  |
| AURELIUS [D] <b>IK</b>                                                                                                                                                                                                                         | A0J K2A | SANIERUNGSSPEZ.  | B 8/5     | 250   | 26.10.2007     | 38,00                                                                                                     | 26,60       | 6.650       | 2,7%             | -3,3%                             | -30,0%              |  |
| * C/R: gibt Chance und Risiko jeweils auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 9 (hoch) an.                                                                                                                                                         |         |                  |           |       |                | AKTIENBESTAND                                                                                             |             | 173.088     | 71,3%            |                                   |                     |  |
| * SIP: Das SI-Potenzialometer zeigt an, in welcher Phase einer Kursbewegung sich eine Aktie befindet (von A=„Einstieg jederzeit ratsam“ bis E=„Aktie wirkt angeschlagen“ bzw. F=„Verkauf“) und welche Handlungsprämissen wir hieraus ableiten. |         |                  |           |       |                | LIQUIDITÄT                                                                                                |             | 69.763      | 28,7%            |                                   |                     |  |
| Veränderungen beim C/R oder SIP gegenüber dem Vormonat werden farblich hervorgehoben. Erhöhungen sind grün und Reduzierungen rot markiert.                                                                                                     |         |                  |           |       |                | GESAMTWERT                                                                                                |             | 242.851     | 100,0%           |                                   |                     |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                |         |                  |           |       |                | <b>IK: Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum!</b> |             |             |                  |                                   |                     |  |

| DURCHGEFÜHRTE VERKÄUFE |         |        |                |                |                     |
|------------------------|---------|--------|----------------|----------------|---------------------|
|                        | WKN     | KURS   | STÜCK-<br>ZAHL | VERK.-<br>WERT | PERFOR-<br>MANCANCE |
| CANADIAN NATURAL RES.  | 865 114 | 44,00  | 300            | 13.200         | +15,2%              |
| ARQUES                 | 515 600 | 14,60  | 350            | 5.110          | +812,5%             |
| EUROFINS               | 910 251 | 66,46  | 150            | 9.969          | -10,2%              |
| LENOVO                 | 894 983 | 0,39   | 20.000         | 7.800          | -35,9%              |
| SOHU.COM               | 502 687 | 300,00 | 28             | 8.460          | -26,6%              |

re, zumal Vorstand Vorderwülbecke Gerüchte über den bevorstehenden Weggang weiterer Vorstände uns gegenüber dementierte. Dagegen war der Verkauf von Eurofins vor allem charttechnisch motiviert. Nach dem Bruch des Aufwärtstrends ist das Papier angeschlagen. Allerdings behalten wir Eurofins auf unserer Watchlist, ein späterer Rückkauf auf niedrigerem Niveau ist demnach nicht ausgeschlossen. Bei unseren beiden Asien-Plays Sohu.com und Lenovo war das Timing denkbar schlecht. Nicht nur, dass wir beide Titel viel zu teuer einkauften, auch erfolgte der Ausstieg nahe den Korrekturtiefs. Auf den spekulativen Charakter beider Aktien wiesen wir seinerzeit bereits an dieser Stelle hin. Gerade bei Sohu.com gründete sich ein Großteil des Börsenwertes auf Wachstumsphantasie, die das Unternehmen erst noch einlösen muss.

### Banpu (IK)-Akte erreicht neues Allzeithoch

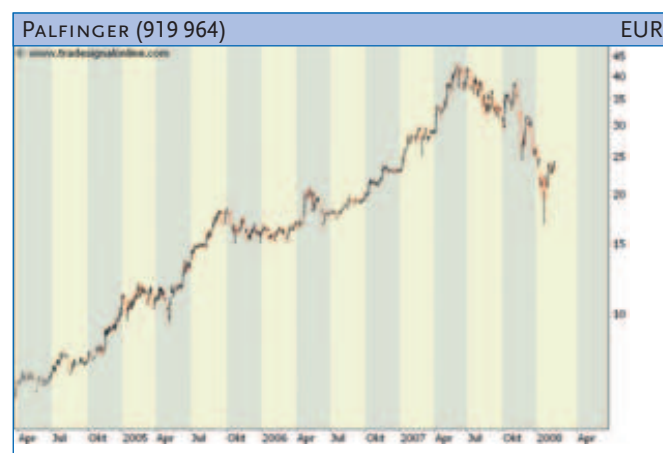
Und auch das gibt es in diesen turbulenten Börsenzeiten: Aktien, die scheinbar unbeeindruckt ihren Aufwärtstrend fortsetzen und dabei sogar neue Allzeithochs erklimmen. Mit der thailändischen Banpu haben wir einen Vertreter dieser seltenen „Spezies“ im Depot. Die Börse scheint in diesem Fall den aggressiven Expansionskurs des Unternehmens zu honorieren. Banpu ist nicht nur einer der größten Kohleförderer in der Region, in seinem zweiten Geschäftsfeld „Power Business“ betreibt der Konzern zudem in Thailand und China eigene Kohlekraftwerke. Gerade dieses Geschäft will Banpu in Zukunft massiv ausbauen. Konkrete Nachrichten gab es in den letzten Wochen nicht zu vermehren. Vielleicht kann man die starke Performance auch als Vorfreude der Börsianer auf ein neues Rekordjahr werten. Denn dass Banpu auch 2008 bei allen wichtigen Kennziffern kräftig zulegen wird, daran bestehen aus heutiger Sicht keine Zweifel.



### Bei Palfinger (IK) läuft es weiter rund

Der Kursverlauf im Vorfeld ließ Schlimmes erahnen. Doch wie wir prognostiziert hatten, besteht operativ beim Kranhersteller

Palfinger kein Anlass zur Sorge. Die zuletzt veröffentlichten Eckdaten zum abgelaufenen Geschäftsjahr zeigen, dass sich Palfingers Kernmärkte weiterhin robust entwickeln. In der Gruppe kletterten die Erlöse im Jahresvergleich um 19% auf 696 Mio. EUR, das EBIT erreichte nahezu die 100 Mio. EUR-Marke (2006: 77 Mio. EUR). Gleichzeitig gab der Vorstand eine deutliche Anhebung der Dividende bekannt. Diese soll von 55 Cent auf 70 Cent für das letzte Geschäftsjahr angepasst werden. Mit Vorlage der endgültigen Zahlen Ende Februar ist von Palfinger auch Näheres zu den Zielen für 2008 zu erwarten. Wir kalkulieren derweil schon aufgrund der ganzjährigen Konsolidierung der im Oktober übernommenen MBB Liftsystems mit einem erneuten Umsatzsprung auf dann deutlich über 800 Mio. EUR. Der Bereich „Hydraulische Systeme“, der 2006 noch defizitär arbeitete und 2007 vermutlich einen kleinen Gewinn zum Konzernergebnis beisteuerte, verfügt dabei noch über massives Ertragssteigerungspotenzial. Wie Palfinger-Chef Wolfgang Anzengruber in der Vergangenheit bereits mehrfach betonte, will er in dieser Sparte mittelfristig eine EBIT-Marge von bis zu 10% erwirtschaften. Das dürfte sich dann ebenfalls positiv auf die Profitabilität des Gesamtkonzerns auswirken.



### Fazit

In den nächsten Wochen werden die meisten unserer Depottitel über ihr zurückliegendes Geschäftsjahr berichten und – noch wichtiger – einen ersten Ausblick auf die Perspektiven für 2008 geben. Darüber werden wir in der nächsten Ausgabe in aller Ausführlichkeit berichten. Bis dahin sehen wir uns mit der reduzierten Aktienquote und dem DAX-Short angemessen positioniert. Für den Fall, dass es zu einem erneuten starken Rücksetzer an den Märkten kommen sollte, behalten wir uns vor, das Shortzertifikat in eine solche Abwärtsbewegung hinein zu verkaufen. Über die genauen Transaktionen informiert jede Woche der Smart Investor Weekly – abzurufen unter [www.smartinvestor.de](http://www.smartinvestor.de).

Marcus Wessel

### HINWEIS AUF INTERESSENSKONFLIKT (IK)

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

XXXXXXX

XXXXXXXXXXXX

XXXXXXXXXX

XXXXXXXXXXXX



XXXXXXX

XXXXXXXXXXXX

XXXXXXXXXX

XXXXXXXXXXXX



# „Vor uns liegt eine schwierige Zeit“

*Auf der Internationalen Kapitalanlegertagung der ZfU in Zürich sprach der Schweizer Vermögensverwalter Felix W. Zulauf mit Smart Investor Klartext über die großen Trends an den Börsen und in der Politik.*

**Smart Investor:** Sie rufen eine neue Baisse aus. Worauf sollten Anleger nun achten?

**Zulauf:** Die zwei großen Trends der letzten 15 Jahre waren der Investitionsboom durch die Industrialisierung der Schwellenländer und der Konsum- und Verschuldungsboom in der westlichen Welt. Der erste Trend ist abgesehen von temporären Wachstumsschwächen weiterhin intakt. China wird vielleicht nicht mehr mit 11,5%, sondern nur noch mit 7% oder 8% wachsen. Aber das wäre immer noch phantastisch. Der zweite große Trend, der Konsumboom, insbesondere in den angelsächsischen Volkswirtschaften, ist aber mit dem Ausbruch der Krise im Immobiliensektor gebrochen. Die Finanzierung des Überkonsums über die Erhöhung der Hypotheken ist nicht mehr möglich. Dadurch kommen die Konsumenten unter Druck. Dies ist ein struktureller Bruch, der meines Erachtens zu einer mehrjährigen Wachstumsstagnation führen wird.

**Smart Investor:** Sie glauben nicht, dass durch die Zinssenkungen der US-Notenbank die Konjunktur in Amerika schnell wieder anspringen wird?

**Zulauf:** Wenn Konsumenten und Banken ihre Bilanzen reparieren müssen, dann führt das im Kreditbereich zu einer Schrumpfung. Da können die Zinsen auf Null gesenkt werden, damit wird kein neuer Kredit generiert. Und ohne diesen gibt es keine großen Investitionen und Konsumausgaben in einer kreditbasierten Volkswirtschaft. Zudem sind die Zinssenkungen natürlich vor allem für erstklassige Schuldner, andere, und das ist die überwiegende Mehrheit, sehen ihre Kreditkosten aber steigen und nicht sinken. Deshalb werden schlussendlich die Regierungen mit staatlichen Ausgabenprogrammen die Konjunktur stimulieren müssen. Und dies führt dann natürlich zu einer beschleunigten steigenden Staatsverschuldung.



Der Schweizer Vermögensverwalter und Hedgefondsmanager **Felix W. Zulauf** ist seit über 30 Jahren erfolgreich am Markt tätig. Sowohl bei den jährlich in Zürich stattfindenden ZfU-Kapitalanlegertagungen wie auch beim „Barron's Roundtable“ werden seine Analysen sehr geschätzt. 1990 gründete er die „Zulauf Asset Management (ZAM) AG“ ([www.zuam.ch](http://www.zuam.ch)), deren VR-Präsident er noch heute ist.

**Smart Investor:** Die Erfahrungen aus Japan belegen, dass diese Programme nur eine Strohfeuerwirkung haben.

**Zulauf:** Das wird in USA und Europa das Gleiche sein. Wobei die Japaner ihre Konjunktur stützten, indem sie die Sparrate von über 20% auf gegen Null reduzierten. Auch wies Japan 1990 einen großen, strukturellen Ertragsbilanzüberschuss auf und konnte die Probleme selbst finanzieren. In den angelsächsischen Volkswirtschaften wurden die Sparraten aber in den letzten 15 Jahren von etwa 15% auf gegen 0% reduziert. Wo soll hier also die Stütze herkommen? Auch hängen die USA und Großbritannien stark von ausländischen Kapitalzuflüssen ab. Diese müssen nun über vermehrtes Sparen reduziert werden. Sollten ihre Währungen einbrechen, würden die Inflationsraten über die Importpreise nach oben gehen und die Langfristzinsen ebenso. Die Welt, und insbesondere diese Defizitländer, stehen also vor einer sehr schwierigen Übung, die einige Jahre dauern und sehr schmerzhaft sein wird.

**Smart Investor:** Sie erwarten von politischer Seite keine nachhaltig positiven Impulse?

**Zulauf:** Die Politiker in Amerika wie auch in Europa sind doch alles Leute ohne irgendeine klare Vision über die Zukunft. Sie sind sich der bestehenden Strukturprobleme in ihrer ganzen Tiefe gar nicht bewusst. Im Großen und Ganzen sind wir somit schlicht führungslos und es wird dann einfach weiter gewurstelt. Andere nennen das „Management by Crisis“. In Krisenzeiten glauben die, sie müssten mit staatlichen Ausgabenprogrammen helfen. Deshalb steigen auch die Staats- und Steuerquoten laufend. In Amerika hat sich Hillary Clinton „Tax the rich!“ („Besteuere die Reichen!“) auf die Fahnen geschrieben. Dabei zahlen dort 44% der Bevölkerung aufgrund niedriger Einkommen gar keine Steuern. Die oberen 25% tragen 86% der

Japans Erfolgsbilanz der letzten Jahre fällt ernüchternd aus.



Steuerlast, und da gehört man schon mit 65.000 USD dazu. Auch bei uns inzwischen mehr als die Hälfte der Bürger Nettoprofiture des Staates. Deshalb kann die Demokratie nicht mehr korrigierend eingreifen. Die freie Marktwirtschaft wird zunehmend ausgehebelt und immer mehr zu einer Staatswirtschaft, die man dann „soziale Marktwirtschaft“ nennt.

**Smart Investor:** Sehen Sie denn eine Alternative?

**Zulauf:** Die Regierungsform Singapurs erscheint mir als die derzeit beste in der Welt. Diese Regierung weiß zwischen ökonomischem Sinn und Unsinn zu unterscheiden. Dort gibt es keine riesigen Versprechungen wie in unseren Sozialsystemen, mit denen wir doch längst bankrott sind. Man kann das höchstens mit inflationiertem Geld bedienen. Die wenigsten Politiker denken so weit. In der Schweiz gab es einen, der hat versucht, das Rad etwas zurückzudrehen. Den hat man jetzt abgewählt, obwohl er bessere Arbeit gemacht hat als alle anderen. Man will so etwas einfach nicht. Mit dem US-Präsidentschaftskandidaten Ron Paul läuft das genauso.

**Smart Investor:** Oder mit Kirchhoff in Deutschland.

**Zulauf:** Da hat Merkel versagt. Als er wegen seiner Ideen angegriffen wurde, hat sie ihn fallen gelassen. Dabei ist doch klar, dass er Recht hatte und wir uns mit einem „weiter so“ nur selbst und insbesondere unsere Kinder betrügen. Merkel aber hatte Angst. Frau Merkel macht schöne Töne auf Menschenrechts- und Klimakonferenzen, aber das ist doch nicht unser zentrales Problem: Wir brauchen politische Führung, um die mittelfristigen wirtschaftlichen Probleme richtig anzugehen.

**Smart Investor:** Befindet sich die westliche Demokratie auf dem absteigenden Ast?

**Zulauf:** Die Demokratie geht bis zum Zusammenbruch. Ich glaube nicht, dass man das korrigieren kann. Wir haben längst



die Grenze, bis zu der man gefahrlos zu einer gesunden Politik zurückkehren konnte, hinter uns gelassen. In vielen westlichen Staaten ist der Schuldendienst trotz historisch tiefster Zinsen der zweitgrößte Ausgabeposten

im Staatshaushalt. Stellen sie sich einmal vor, was bei deutlich höheren Renditeniveaus passieren wird...

**Smart Investor:** Der politische Widerstand gegen höhere Zinsen wird enorm sein. In der Konsequenz läuft alles eher auf eine massive Inflation hinaus, oder?

**Zulauf:** Die Wahrscheinlichkeit einer großen Inflation ist auf längere Sicht sehr hoch. Es mag allerdings nochmals 10 oder 15 Jahre dauern, bis die Stunde der Abrechnung kommt.

**Smart Investor:** Ist Gold über 900 USD pro Unze noch attraktiv?

**Zulauf:** Die Realzinsen sind seit dem Ausbruch der Krise im August letzten Jahres wieder negativ und werden vermutlich noch einige Jahre im Minusbereich bleiben. Das war der Startschuss für Gold, und solange diese fundamentalen Faktoren sich nicht sehr wesentlich verändern, geht die Goldhausse weiter. In solchen Marktphasen fragen Investoren vermehrt Gold nach. Gleichzeitig berichten viele Minengesellschaften von massiv steigenden Kosten und fallenden Erzgehalten, weswegen die Produktion sinkt, und dies trotz steigendem Goldpreis. Ich kann kurzfristig einen Rückgang auf 800 USD nicht ausschließen, aber bei 850 USD und darunter kann man bedenkenlos kaufen. Bereits 2008 könnten wir in einer Übertreibungsphase 1.100 USD sehen, in ein bis zwei Jahren sind 1.500 USD oder mehr möglich. Jedenfalls wird Gold in den kommenden Jahren besser performen als Aktien.

**Smart Investor:** Was empfehlen Sie konkret?

**Zulauf:** Ich würde Barrengold kaufen. Für kleinere Anlagebeträge eignen sich auch Münzen. Wer Gold nicht physisch erwerben möchte, sollte lieber ETFs als Zertifikate kaufen. Bei letzteren haben Sie immer eine Bank dazwischen, die im Zweifel dafür gerade stehen muss. >>

Anzeige

## Brausen Sie rein! Wagner's Morgenanalyse

Ihr Wissensvorsprung! Täglich! Vor dem Opening!  
Jeden Morgen um 08:45 Uhr bei TTV.



[www.traders-mag.com](http://www.traders-mag.com)





„Lieber den Barren in der Hand als ein Zertifikat im Depot“.

**Smart Investor:** Was erwarten Sie von den Agrarrohstoffen?

**Zulauf:** Bei Wasser und Land, den beiden wichtigsten Komponenten für die Produktion von Nahrungsmitteln, laufen wir auf eine globale Knappheit zu. In den Industrieländern ist das Land oft übernutzt. Die Erträge pro Hektar können kaum noch wachsen. In den aufstrebenden Ländern geht Kulturland im Zuge der Industrialisierung und des Ausbaus der Infrastruktur verloren. Hinzu kommen klimatische und Umweltprobleme. Der Wasserverbrauch ist unglaublich ineffizient. Auch hier versagt die Politik: Wir subventionieren die Umwandlung von Nahrungsmitteln zu Ethanol. Absoluter Unfug! Wir blockieren knappes Land und verbrauchen Unmengen an Wasser für eine Benzinersatzproduktion, deren Energiebilanz negativ ist.

**Smart Investor:** Was erwarten Sie bei Öl nach dem großen Anstieg auf 100 USD?

**Zulauf:** In zehn Jahren werden wir vermutlich bei 300 USD liegen. Selbst die OPEC wird ab ca. 2012 nicht mehr in der Lage sein, ihr Produktionsniveau weiter zu steigern. Asiens Nachfrage bleibt der treibende Faktor. Wir können den Asiaten jedoch nicht verbieten, Öl zu kaufen! Ab 2012/2013 rechne ich mit dem nächsten Preisschub. Kurzfristig hege ich keine großen Erwartungen. Der Preis mag noch einmal auf etwa 130 USD gehen, aber der erste große Schub ist dann etwa vorbei. Als Tief für 2008/09 kann ich mir etwa 70 USD vorstellen.

**Smart Investor:** Vor einem Jahr waren Sie noch deutlich positiver für Aktien gestimmt. Was hat sich so grundlegend geändert, dass Sie nun eine neue Baisse ausrufen? Sind Sie selbst überrascht von dem Ausmaß der Finanzkrise?

**Zulauf:** Am Ende ist man immer überrascht, wie viel Unsinn da angestellt wurde. Aber Sie haben Recht: Ich habe meine positiven Erwartungen für 2008/2009 im vierten Quartal letzten Jahres korrigiert. Aufgrund des ansonsten recht zuverlässigen Dekadenzyklus hatte ich 2007 Probleme und eine Finanzkrise erwartet. Allerdings dachte ich, die Notenbanken würden wie 1998 oder 1987/88 mit einer massiven Rettungsaktion eine große Krise nochmals verhindern und den Zyklus damit um ein bis zwei Jahre verlängern. Ich glaube immer noch, dass ein solcher monetärer Stoß anläuft. Er wird nach dem Platzen der Immobilienblase aber in jenen problembeladenen Volkswirtschaften keine großen Wirkungen mehr entfalten können, denn im Vergleich zu 1987 oder 1998 sind die Dimensionen heute dramatisch. Mit Russland ging eine verhältnismäßig kleine Volkswirtschaft bankrott, und die Pleite des Hedgefonds LTCM verursachte einen Schaden von gerade einmal 4 Mrd. USD. Heute haben

wir eine ganze Reihe von renommierten Banken mit immensen Bilanzproblemen, und die Abschreibungen im Kreditsystem werden sich vermutlich auf mehr als 500 Mrd. USD belaufen.

**Smart Investor:** Reicht das von Asiaten und Arabern zur Verfügung gestellte neue Eigenkapital nicht aus?

**Zulauf:** Für den akuten Bedarf der Großbanken reicht das vermutlich aus. Aber es werden sich zusätzlich neue Lücken auf-tun, und auch die mittleren und kleinen Institute werden Kapital benötigen. Es sind längst noch nicht alle Krisen abgearbeitet. Das wird sich noch auf Autofinanzierungen, Konsumentenkredite und Kreditkartenschulden, Credit Default Swaps usw. ausweiten. Es wird allerdings einmal eine kräftige Erholung dieser stark gebeutelten Aktien von tiefem Niveau geben. Das wird dann prozentual sogar attraktiv sein. Aber diese Erholung wird nicht anhalten, denn die Geschäftsmodelle der Banken werden auf eine konservativere Basis gestellt werden.

**Smart Investor:** Das ist aber ein das System gefährdendes Szenario?

**Zulauf:** Es ist in der Tat nicht ungefährlich. Viele namhafte Institute haben nur 2 oder 3% Eigenkapital in der Bilanz. Realistisch bewertet haben sie keines mehr. Man wird sie natürlich nicht zwingen, ihre Aktiva marktgerecht zu bewerten. Die Aufsichtsbehörden werden sagen, wir geben euch Zeit. Ihr könnt das jetzt so und so bewerten und müsst die Verluste dann nach und nach abschreiben. Das ist aber kein Prozess, der in sechs oder neun Monaten abgeschlossen sein wird. Das dauert Jahre. Deshalb wird das System nicht krachen, die Aufsichtsbehörden werden den Instituten nur soviel zumuten, dass es nicht zu einem Gau kommt, denn es steht zu viel auf dem Spiel.

**Smart Investor:** Verpuffen die US-Zinssenkungen wirkungslos, oder werden gar anderswo neue Blasen aufgepumpt?

**Zulauf:** Wenn die geldpolitischen Impulse Wirkungen entfalten, dann primär an Märkten, die strukturell gesund sind. Das könnten beispielsweise die Rohstoffe und Rohstoffaktien sein oder Aktien, die von der weiteren Industrialisierung der Schwellen-

>>



In den Augen von Zulauf könnte das Kartenhaus „Finanzsystem“ vor einer ernststen Krise stehen.





In einzelnen Emerging Markets könnten sich Blasen bilden – im Bild die brasilianische Stadt Florianópolis.

länder profitieren, vielleicht sogar ausgewählte Emerging Markets (EMA). Wenn die etablierten Aktienmärkte nicht laufen, die Rohstoffe und allenfalls auch ausgewählte EMAs aber plötzlich wieder ansteigen und neue Hochs machen, dann könnte ich mir vorstellen, dass Kapital in erheblichem Ausmaß dorthin umgeleitet wird und es zu Blasen kommt. Im August gab es eine Miniausgabe genau dieses Szenarios. Wir hatten einen Einbruch, und dann schossen die EMAs auf dramatische neue Allzeithochs: Brasilien ging um 40%, Hongkong ging um 60% und China um 70% nach oben.

**Smart Investor:** Sie glauben, dass es jetzt grundsätzlich keine gute Zeit für Aktienkäufe ist?

**Zulauf:** Nun, das hängt vom Zeithorizont ab. Die Aktienmärkte werden vermutlich im Frühjahr ein gutes Tief machen und sich dann etwas erholen. Aber mit einem längeren Zeithorizont sieht es etwas anders aus. Von 2000 bis weit ins nächste Jahrzehnt hinein wird man in den etablierten Märkten per Saldo sehr wenig verdienen und real vermutlich sogar verlieren. In diesem Seitwärtstrend sind wir 2007 wieder oben angeschlagen, und jetzt arbeiten wir wieder erneut den Weg nach unten ab. Das Ende dieses Prozesses wird vermutlich erst mit dem Ende der nächsten globa-

um fast 50% nach oben von diesem Trend ab und haben entsprechend massiv überschossen als Folge des globalen Booms.

**Smart Investor:** Sie können sich vorstellen, dass die US-Notenbank die Zinsen bis auf 0% absenken wird. Wird das die Aktienmärkte nicht beleben?

**Zulauf:** Wenn die Zinsen sinken, weil sich die Wirtschaft abschwächt, dann gehen die Aktienkurse nicht nach oben, sondern nach unten. Darüber habe ich schon mehrfach Debatten mit Wall Street-Leuten geführt. Wenn die Zinsen sinken, weil die Nachfrage nach Krediten zurückgeht oder nicht mehr wächst, so sinken die Aktienkurse. Das ist der Normalfall. Wenn die Zinsen sinken, obschon die Nachfrage nach Krediten groß ist, also weil dann die Notenbanken diese Kreditaufnahmen verbilligen, dann steigen die Aktien mit sinkenden Zinsen. Momentan fallen die Aktien und die Zinsen. Wir haben jetzt die vierte Zinssenkung gehabt, und wir sind deutlich tiefer als bei der ersten. Das können Sie übrigens auch mit dem Verlauf 2001/02 vergleichen.

**Smart Investor:** Womit kann man in den von Ihnen beschriebenen Szenarien denn überhaupt Geld verdienen?

**Zulauf:** Von den Anlageklassen sehe ich Staatsanleihen dieses Jahr noch gut, und mit den wirtschaftlichen Problemen könnte die Flucht in die (falsche) Sicherheit die Renditen nochmals in die Nähe der historischen Tiefstände bringen. Aber danach werden Nominalwerte sehr gefährlich werden. Der große Gewinner könnten die Rohstoffe sein, wo die Angebots-/Nachfragesituation noch weitere Avancen zulässt, allerdings auch nicht mehr auf der ganzen Breite, sondern nur noch selektiv. Vor uns liegt eine schwierige, herausfordernde Zeit. Kapitalerhalt ist derzeit wichtiger als Kapitalvermehrung. Seien Sie vorsichtig, gehen Sie nur in Märkte, die Sie kennen. Lassen Sie sich professionell beraten. Versuchen Sie einige Jahre Ihr Kapital zu erhalten und seien Sie bescheiden. Erst wenn sich die Vorzeichen wieder ändern, kann man bei Aktien wieder aggressiv werden.

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

*Interview: Ralf Flierl, Daniel Haase*



len Rezession zusammenfallen, und das erwarte ich in den ersten Jahren des nächsten Jahrzehnts. In Nordamerika und Westeuropa sind Aktien daher eher unattraktiv, wenngleich die Baisse nominell begrenzt ausfallen könnte, weil die Reflationierung sehr intensiv werden dürfte. Wir dürfen nicht vergessen, dass die Gewinnmargen auf einem Höchststand seit Jahrzehnten stehen. Mit fallender Kapazitätsauslastung und zunehmenden Arbeitskämpfen wird es dort Druck nach unten geben. Die Erträge des MSCI Weltaktienindex sind in den letzten 50 Jahren im Schnitt etwa 6-7% nominell pro Jahr gewachsen. Aber heute weichen die Erträge



Vorher ist Felix Zulauf wieder ins Bärenlager gewechselt.

# Smart Investor im neuen Look



## Relaunch

Herzlichen Glückwunsch zum neuen Layout. Einen Verbesserungsvorschlag hätte ich allerdings noch: Schicken Sie doch bitte mit der nächsten Ausgabe eine Lupe zum Heft, so dass man die Beschriftungen der Charts auch lesen kann.

R. Tinscher



Natürlich haben wir nicht vor, dem Heft eine Lupe beizulegen. Stattdessen werden wir die Beschriftungen größer machen, da ist uns einfach ein Fehler unterlaufen. Pardon!

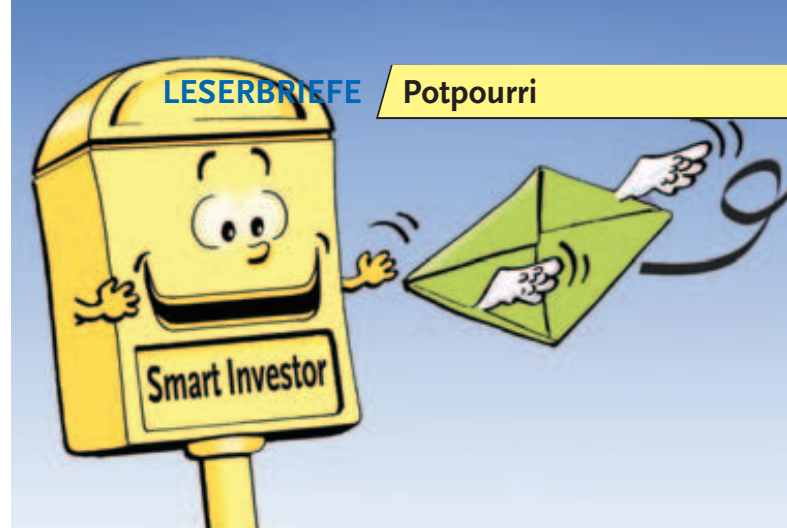


Smart Investor 2/2008



## B-Day

Es tut doch gut, „in diesen Zeiten“, da allenthalben Auguren und neuronal vernetzte Computerprogramme einem die eigene Idiotie fast stündlich vor Augen halten, eine nachvollziehbare Meinung basierend auf „schlichten“ Fakten zu lesen. Ich fasse meine



SI-Erkenntnisse so zusammen: Trotz der B-Day Phase (3/07) sollte der Markt ab 4/08 in diesem Jahrzehnt, mit den üblichen Schwankungen, nach oben laufen. Dass die amerikanische Wirtschaft auf Pump lebt und deshalb auf tönernen Füßen steht, ist eigentlich nichts wirklich Neues. Wir werden es (noch) verkraften.

Gerhard Goetz



Was Ihre Marktzusammenfassung betrifft, so könnte man diese fast genau so stehen lassen. Wir gehen davon aus, dass in den letzten sechs Monaten eine obere Wende an den meisten Märkten vollzogen wurde und wir jetzt mit einem ausgeprägten Bärenmarkt zu rechnen haben. An unserer langfristigen Marktauffassung halten wir nach wie vor fest, als da wäre: Wegen der gigantischen Geldmengenexplosionen bzw. Zinssenkungen der Notenbanken werden vor allem die Aktienmärkte regelrecht nach oben getrieben. Wir rechnen damit, dass es nach der aktuellen Korrektur, die vielleicht auch dramatischere Ausmaße annehmen könnte, weiter nach oben gehen wird. Das von Ihnen angesprochene Titelbild des B-Day der Ausgabe 3/2007 hat von der Aussage her nach wie vor Gültigkeit, wenngleich es vielleicht sechs Monate zu früh kam.



## Layout-Vorschlag

Ich habe momentan ein Probeabo laufen, das ich voraussichtlich nicht kündigen werde. Bezüglich Aufbau >>

Anzeige

## Die Geschichte des Wertpapiers

Bestellen Sie jetzt die packende DVD\* zur Geschichte des Wertpapiers. Erleben Sie Finanz- und Wirtschaftshistorie in 13 spannenden Kapiteln.

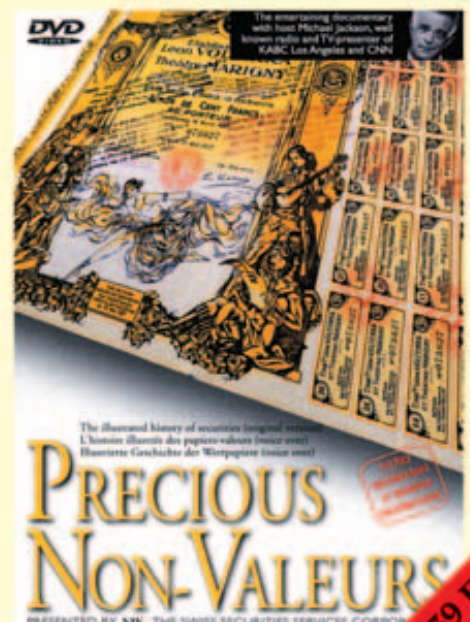
Bestellen Sie Ihre DVD für nur 39 Euro:

E-Mail: [schmitt@hwph.de](mailto:schmitt@hwph.de)

Telefon: 08106 - 24 61 86

Fax: 08106 - 24 61 88

\*Der Film ist in drei Sprachen auf der DVD enthalten: Englisch (Originalton), Deutsch und Französisch als Voice Cover



Angebot gültig, solange Vorrat reicht.

nur 39 Euro

und Aussehen Ihrer Zeitschrift ein Wunsch meinerseits: Es wäre hilfreich, wenn in Ihren Berichten die Firmennamen hervorgehoben würden (fett oder kursiv), dies würde ein späteres Auffinden der Passage erleichtern.

*J. Taubenberger*

**SI**

Wir werden uns Ihre Anregung durch den Kopf gehen lassen. Bitte bedenken Sie jedoch, dass jeder Leser andere Vorstellungen über das beste Layout hat, weshalb wir nicht jedem gerecht werden können. Trotzdem sind wir natürlich für alle Vorschläge dankbar.

**?**

### Eine große Finanzkrise

Im Interview spricht Herr Dr. Felsenheimer von „der größten Finanzkrise, die wir je hatten“ und ist damit wesentlich weiter als der Großteil seiner Kollegen. Allerdings ist auch seine Sicht der Dinge noch recht optimistisch. Herr Dr. Felsenheimer meint, dass die Krise keine Gefährdung für unser Finanzsystem darstellt, weil es zu clever sei. Woher nimmt er diese Gewissheit? Das System scheint mir diesmal in der Zwickmühle zu stecken. Ben Bernanke, die FED und die anderen Zentralbanken stehen vor einem echten Dilemma. Sie haben die Wahl zwischen Zusammenbruch des gesamten Immobilienmarktes und der verstärkten Inflationierung. Offensichtlich hat man sich für Inflationierung entschieden. Was als nächstes kommt, hat der Ökonom Ludwig von Mises schon vor längerer Zeit beschrieben: Zunächst wird, auch wenn sich die EZB noch sträubt, der Wettlauf bei der Entwertung der verschiedenen Papiergeldwährungen einsetzen. Dann, wenn die breite Masse die systematische Entwertung des Geldes erkennt, kommt es zur Katastrophen-Hausse (Crack-up Boom). Mit einer vollständigen Entwertung des Papiergeldes.

*Gerd-Walter Wiederstein*



Der US-Dollar macht einen mehr als knittigen Eindruck.

**SI**

Was Ihre Meinung angeht, so kann ich Ihnen nicht widersprechen, da sie sich exakt mit meiner Auffassung deckt. Wie Sie sicherlich wissen, fühlen wir uns der österreichischen Schule der Nationalökonomie zugehörig. Wir beurteilen daher Ihre Anspielung auf Herrn von Mises als durchaus korrekt. Genau wie Sie sehen wir das jetzige Papiergeldsystem als in seiner Endphase angelangt, die – vor allem in den USA – von hoher Inflation begleitet sein dürfte.



Sie lässt uns nicht mehr los, die Klimadebatte.

**?**

### Klimawandel

Als Abonnent ein großes Kompliment an Euch wegen der Tiefe und Vielseitigkeit Eurer Veröffentlichungen. Wo viel Licht ist, ist manchmal auch ein kleiner Schatten: Ihr habt im letzten Sommer auf einen Leserbrief, der sich kritisch zu „Börse und Astrologie“ äußerte, erwidert, dass der Autor als Wissenschaftler eine Theorie respektieren müsse, solange sie nicht widerlegt sei. An diese Argumentation haltet Ihr Euch beim Thema „Klimawandel“ aber überhaupt nicht. Das Thema Klimawandel haben ökologische Organisationen bereits in den 80er Jahren in die Diskussion gebracht. Wie Ihr da von einem modischen „Mainstream-Phänomen“ sprechen könnt, verstehe ich nicht. Außerdem sollte es Konsens und Ziel aller vernünftigen Menschen sein, die Umwelt- und damit auch die CO<sub>2</sub>-Belastungen drastisch zu reduzieren. Stellt Euch mal vor, wir würden immer mit dem Handeln abwarten, bis alles bis ins letzte Detail bewiesen ist!

*Martin Bonnet*

**SI**

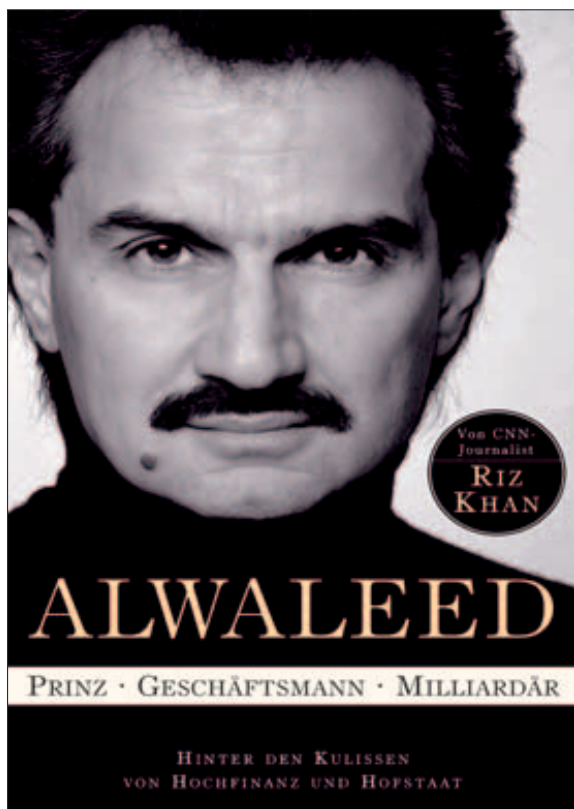
Um es noch einmal klar zu sagen: Wir leugnen nicht den Klimawandel. Was wir kritisieren, ist eine durch die Medien aufgeputschte Stimmung, die zu Maßnahmen aufruft, die – auch ökologisch – oftmals sinnlos sind. Z. B. wird unter dem Gesichtspunkt des Klimawandels mehr und mehr dazu aufgefordert, Treibstoffe aus regenerativen Stoffen zu erzeugen. Was völlig unsinnig ist, da diese Art der Erzeugung unter ökologischen Gesichtspunkten eine negative Energiebilanz aufweist – man muss mehr Energie hineinstecken, als man am Ende wieder herausbekommt. Im konkreten Fall werden z. B. in Brasilien Waldstücke gerodet, um darauf Mais anzubauen. Mais ist in weiten Teilen der Welt ein wichtiges Nahrungsmittel, und viele Menschen leiden Hunger. Ein konkretes Beispiel: Ein moderner Geländewagen hat ein Tankvolumen von ca. 100 Litern. Um eine einzige Tankfüllung Bioethanol aus Mais oder Bioethanol zu erzeugen, müsste man auf den Jahresbedarf an Nahrungsmitteln eines Menschen verzichten. Smart Investor hat sich nie gegen Umweltschutz ausgesprochen, sondern kritisiert lediglich die panikartige Stimmungsmache, die zu unsinnigen Entscheidungen führt.

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

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

# „Alwaleed“

Die Geschichte des saudischen Prinzen Alwaleed liest sich ein klein wenig wie jene von Warren Buffett. Aus einem überschaubaren Anfangsbetrag von 30.000 USD wuchs über inzwischen knapp 30 Jahre ein milliardenschweres Vermögen heran und machte Alwaleed zu einem der reichsten Männer der Welt – und zu einem der einflussreichsten im arabischen Raum. Das Buch des CNN-Journalisten Riz Khan zeichnet den Lebensweg des Prinzen von seiner nicht einfachen Kindheit über eine wilde Jugend mit Studienaufenthalten an Amerikas Westküste bis hin zu seinen jetzigen Aktivitäten nach. In dieser Beschreibung schwingt immer auch ein wenig Bewunderung des Autors für die Lebensleistung von Alwaleed mit, die Distanz geht damit hier und da ein wenig verloren. Dem Leser eröffnet sich damit aber auch eine bislang nahezu verschlossene Welt arabischer Lenker und Macher.



Fünfsseitige Zusammenfassungen zahlreicher Wirtschafts- und Finanzbücher finden Sie bei [www.getabstract.com](http://www.getabstract.com).

Alwaleed wird beschrieben als ein moderner Araber, der kein westliches, sondern ein modernes Saudi-Arabien als sein Ziel ansieht und mehr und mehr mit seinen politischen Ambitionen kokettiert. Er gilt als sehr gut organisiert, als Brückenbauer zwischen dem Westen und Arabien, als Visionär, ebenso aber auch als Raubein. Seine Methoden, mit denen er anfangs Geschäfte machte, erinnern ansatzweise an die russischen Oligarchen. Er war aggressiv, hob seine Beziehungen zum saudischen Königshaus hervor und wusste seine Kontrahenten unter Druck zu setzen. Das an Stellen wie diesen lebendige Buch hätte aber noch stärker die Prozesse hinter einzelnen Geschäften hinterfragen sollen. Stattdessen wird hier und da ein Prinzip des Prinzen eingestreut, wie etwa „Geld wird nicht verdient, um es auszugeben, sondern es zu reinvestieren“. Wie von Buffett abgeschrieben klingt: „Einer der entscheidenden Erfolgsfaktoren ist, wie preiswert man einen guten Vermögenswert kaufen kann.“ Solch verdichtete Formeln dokumentieren die Denkweise Alwaleeds, zeugen aber auch von dessen Nähe zu den USA. Nicht umsonst ist Ex-Citigroup-Boss „Sandy“ Weill ein enger Freund und hat der frühere US-Präsident Jimmy Carter das Grußwort verfasst.

Tobias Karow

„Alwaleed – Prinz, Geschäftsmann, Milliardär“, von Riz Khan, Börsenmedien Verlag 2006, 526 Seiten, 29,90 EUR



## Die Finanzmesse in Augsburg

**26. APRIL 2008**

**9.30 - 17.30 Uhr**

Messezentrum Augsburg

**EINTRITT FREI**

### Alles zum Thema Geldanlage

- ca. 50 Aussteller
- zahlreiche Fachvorträge
- Experten geben Tipps

Weitere Informationen und Programm unter

**[www.rendite-messe.de](http://www.rendite-messe.de)**

#### Medienpartner

Augsburger Allgemeine

[augsburg.tv](http://augsburg.tv)

BÖRSE

OnVista

#### Mit freundlicher Unterstützung von

LYXOR  
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE GROUP

BA  
Börsenforum Augsburg e.V.

GBC AG  
Investment Research

Wertpapierhandelshaus  
Driver & Bengsch

scoach  
BY DWS GROUP AND DEUTSCHE BÖRSE

ERA  
RESOURCES

LB&BW Asset Management

# Globetrotter in München

## Impressionen vom Anlegerabendessen mit Jim Rogers

In der ersten Februarwoche lud der FinanzbuchVerlag exklusiv 45 Teilnehmer in die neuen, schicken Räumlichkeiten der Börse München zu einem Anlegertreffen mit dem Börsenaltmeister Jim Rogers. Dieser verzauberte die Zuhörer mit einer Mischung aus Börsenpragmatismus, flammender Euphorie für die neue Supermacht China und harter Kritik an den USA.

### Inflation befeuert Rohstoffboom

Den Anfang machte Ralf Flierl, Chefredakteur des Smart Investor. Nach nicht enden wollenden Horrormeldungen über steigende Konsumentenpreise in der letzten Zeit überraschte Flierl viele verutzte Zuhörer mit der Aussage, ein Ende der Preisspirale sei noch lange nicht in Sicht. Zudem werde beim Thema Inflation Ursache und Wirkung vollkommen vertauscht. Die Preissteigerungen, so Flierl, seien nicht die Ursache, sondern nur die Auswirkung einer über Jahrzehnte unkontrollierten weltweiten Geldmengenausweitung. Am deutlichsten ließen sich die Auswirkungen an den Finanzmärkten ablesen. Neben einem schwachen Dollar boomten seit Jahren die Rohstoffe. Dies war das Stichwort für den Hauptgast des Abends, der sich den bisherigen Vortrag hatte übersetzen lassen. „Sie haben vollkommen Recht, Herr Flierl“, begann der Meister seinen Vortrag. Doch bevor sich der bei vielen nur als Rohstoffoptimist bekannte Rogers seinem Lieblingsthema zuwandte, entfachte er in vielen Zuhörern die Sehnsucht nach der großen Welt. „Nehmen Sie sich zwei Jahre Zeit und bereisen Sie die Welt, wie ich es gemacht habe“, verblüffte der gut gelaunte Rogers die Zuhörer.

— „Hätte Sie Ihr Geld 1970 in Commodities, 1980 in Japan und ab Mitte der 90er Jahre in Technologie investiert, wären Sie heute reich.“ —

Jim Rogers

### Gespür für Trends

Doch zuvor müsste man Geld verdienen. Rogers Ansatz scheint dazu nicht der schlechteste zu sein. Jim Rogers gilt als die Ikone der sogenannten Contrarians. Dieser Anlagestil sucht nach Trends und Möglichkeiten in den von der Masse der Anleger nicht beachteten Assetklassen. So legte Rogers, nachdem er zu dem Schluss gekommen war, dass inmitten des Technologieshypes Rohstoffe historisch billig waren, im Jahr 1998 den Jim Rogers Commodity Index auf. Damals belächelt, hat sich Rogers seitdem zu einem der stärksten Fürsprecher des Booms entwickelt. „Wir sehen



seit Jahren auf breiter Front steigende Kurse bei den Commodities, und ein Ende ist noch lange nicht in Sicht“, so Rogers auf die Frage eines Zuhörers, wie lange der Boom denn noch anhalten werde. Angefangen hat Rogers ganz bescheiden als Praktikant im Jahr 1970 bei einer Investmentbank. Dort lernte er den damals noch unbekannten George Soros kennen, mit dem er später den legendären Quantum Fonds gründete. Nachdem dieser Fonds in dem Rohstoffboom der 70er Jahre das Kapital der Anleger vervierzigfacht hatte, zog er sich nach einem Streit mit Soros im Alter von nur 37 Jahren von der Wallstreet zurück. Seitdem ist er als Privatinvestor und gefragter Börsenexperte aktiv.

### China hat noch Luft nach oben

Rogers sucht sich bei seinen Investments keine Einzelunternehmen aus, sondern verfolgt eine „Alle Assets eines Marktes-Strategie“. Er versucht dabei die neuesten Trends einzufangen. Von der oft erwähnten Norm zur Diversifikation hält er wenig. Einen großen Einfluss auf seine Investments haben seine vielen Reisen. Bereits 1988 bereiste er erstmals die Volksrepublik China und ist seitdem begeistert von dem Land: „Die Chinesen sind die besten Kapitalisten der Welt.“ Trotz des fortgeschrittenen Booms ließen sich weiter gute Ideen finden, so Rogers, dessen Tochter von klein an chinesisch lernt. „Schauen Sie sich den boomenden chinesischen Tourismus an“, gibt Rogers zu bedenken, ohne jedoch ins Detail zu gehen. Auch Brasilien mit seinen großen Rohstoffvorkommen und Kanada mit seinen Ölsanden haben es Rogers angetan.

### Fazit

Wer jedoch auf konkrete Aktienempfehlungen gehofft hatte, wurde leicht enttäuscht. „Fragen Sie mein Babygirl oder lesen Sie eins meiner Bücher.“ Bei dem anschließend stattfindenden Imbiss konnte dem Referenten jedoch sicherlich der eine oder andere Tipp entlockt werden.

Oliver Brockmann



## Unternehmen von A-Z

| Unternehmen                | WKN     | Seite |
|----------------------------|---------|-------|
| Aixtron AG                 | 506 620 | 57    |
| Aleo Solar AG              | AoJ M63 | 34    |
| Allianz AG                 | 840 400 | 52    |
| Arques Industries AG       | 515 600 | 69    |
| Banpu Plc.                 | 882 131 | 69    |
| BEKO Holding AG            | 920 503 | 67    |
| CDV Software AG            | 691 190 | 64    |
| Centrosolar AG             | 514 850 | 34    |
| Centrotherm AG             | AoJ MMN | 34    |
| Computerlinks AG           | 544 880 | 58    |
| Demag Cranes AG            | DCA G01 | 62    |
| Deutsche Telekom AG        | 555 750 | 52    |
| Essanelle Hair Group AG    | 661 031 | 66    |
| Evergreen Solar Inc.       | 578 949 | 34    |
| Falkenstein Nebenwerte AG  | 575 230 | 67    |
| Google Inc.                | AoB 7FY | 65    |
| Infineon AG                | 623 100 | 52    |
| JA Solar Holding Co.Ltd.   | AoF 5W9 | 34    |
| Kontron AG                 | 605 395 | 61    |
| Leoni AG                   | 540 888 | 65    |
| Linde AG                   | 648 300 | 52    |
| MAN AG                     | 593 700 | 52    |
| MBB Industries AG          | AoE TBQ | 67    |
| Meyer Burger Technology AG | AoL EKY | 34    |
| Microsoft Corp.            | 870 747 | 65    |
| Palfinger AG               | 919 964 | 69    |
| Phoenix Solar AG           | AoB VU9 | 34    |
| Q-Cells AG                 | 555 866 | 34    |
| Renewable Energy Corp. ASA | AoB KK5 | 34    |
| Roth & Rau AG              | AoJ CZ5 | 34    |

|                                      |         |    |
|--------------------------------------|---------|----|
| Singulus Technologies AG             | 723 890 | 65 |
| Solarworld AG                        | 510 840 | 34 |
| Solon AG                             | 747 119 | 34 |
| Sunpower Corp.                       | AoH HD1 | 34 |
| Suntech Power Holdings Co. Ltd.      | AoH L4L | 34 |
| WireCard AG                          | 747 206 | 65 |
| Yahoo! Inc.                          | 900 103 | 65 |
| Yara International ASA               | AoB gTA | 57 |
| Yingli Green Energy Holding Co. Ltd. | AoM R90 | 34 |



## Themenvorschau

### bis Smart Investor 7/2008

*Holzinvestments: Wir bringen Licht ins Dickicht*

*Währungen: Aussichten für Dollar und Yen*

*Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden*

*Europa und Euro: Segen oder Fluch?*

*Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder eben nicht*

*Börsensoftware: Testberichte verschiedener Produkte*

*Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?*

*Japan: Warum der Kabutocho wieder auf die Beine kommt*

*Elliott-Wellen: Von Impulsen und Korrekturen*

*Immobilienaktien: Was folgt nach dem Absturz?*

*Inflation: Wenn Geld laufend an Wert verliert*

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

## Impressum

### Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

#### 6. Jahrgang 2008, Nr. 3 (März)

##### Verlag:

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

##### Redaktion:

Ralf Flierl (Chefredakteur),  
Tobias Karow (stellv.), Jürgen Hohm

##### Redaktionsanschrift:

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

##### Freie Mitarbeiter:

Gérard Al-Fil, Christian Bayer, Oliver Brockmann,  
Daniel Haase, Michael Heimrich, Magdalena Lammell,  
Ralph Malisch, Marcus Wessel

##### Gast-Autoren:

Dirk Arning, Alan Conway, Robert Fischer,  
Alexander Hirsekorn, Uwe Lang, Roger Peeters

##### Interviewpartner:

Rainer Beaujean, John J. Murphy, Felix W. Zulauf

##### Gestaltung:

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

##### Bilder:

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

##### Titelbild:

pixelio.de

##### Anzeigen:

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

##### Erscheinungstermine 2008:

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

##### Redaktionsschluss:

15. Februar 2008

##### Preise:

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

##### Abonnementverwaltung:

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

##### Charts:

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

##### Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

##### Haftung und Hinweise:

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

##### Nachdruck:

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

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

##### Interessenskonflikte:

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

# An den Pranger!

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Der Morgen des Valentinstags warf ein neuerliches Schlaglicht auf das Verhältnis von zweien, die sich schon lange nicht mehr lieben: Deutschland und seine Top-Manager. Unter den gewohnt investigativen Augen des Staatsfernsehens, das noch vor der Staatsmacht Position bezog, wurde man praktisch live zum Zeugen des „Sturms auf die Post-ille“. Spätestens nach dieser erstklassig inszenierten, medialen Hinrichtung weiß es auch der letzte Untertan: Steuerhinterziehung geht gar nicht.

## Legitim ist, was nützlich ist

Erhellend auch die Reaktion der Politik: Ohne falsche Zurückhaltung angesichts eines eigentlich noch laufenden Verfahrens wurde da herzhafte eingedroschen. Fiskalische Interessen des Staates scheinen den Vorrang vor rechtsstaatlichen Erwägungen zu haben. Ein führender Politiker brachte es denn auch unverblümt auf den Punkt: Die Beschaffung der Daten, also der Erwerb von Diebesgut, war legitim, weil ... nützlich! Interessante These. Auch die beiden großen moralischen Instanzen des Landes, Josef „Joe“ Ackermann und Günter Grass, erhoben die Stimme bzw. fanden sie wieder: Von den „neuen Assozialen“ und einer „sich bereichernden Kaste“ wusste letzterer zu berichten – Vorverurteilung und Sippenhaft als neue Prinzipien im Rechtsstaat? Da fehlt eigentlich nur noch die nicht widerlegbare, einkommensabhängige Schuldvermutung. Die Jagd jedenfalls ist eröffnet: „Reiche im Visier“ titelte eine überregionale Tageszeitung; da muss schon mal

ein al-Quaida-Helfer an den Rand der Titelseite ausweichen. Manager, Spitzenmanager gleich gar, sind offenkundig die letzte Minderheit, die man unter allgemeinem Gejohle auch politisch korrekt noch treten darf: Einer kriminell – alle kriminell, so das Credo, das so gut zur Befindlichkeit unseres häufig als „Neidgesellschaft“ apostrophierten Gemeinwesens passt.

## Steuerspartrieb

Aber es stimmt schon, die Neigung des Deutschen zum Steuersparen gilt als pathologisch – so sehr, dass ihm bereits ein eigener Steuerspartrieb attestiert wurde, der sogar seinen Fortpflanzungstrieb übertreffen soll – Kunststück, so ausgeprägt ist dieser bekanntlich nicht. Das Recht zum (legalen!) Steuersparen, hat der BGH dem Steuerpflichtigen aber bereits 1965 zugiebt; das Recht auf eine private Steuerreform via Liechtenstein freilich nicht. Dennoch gilt unser Steuerrecht international nicht gerade als der ganz große Wurf. Steuerwettbewerb aber – so wird postuliert – ist im Gegensatz zu fast jeder anderen Art von Wettbewerb schädlich, unfair und böse. Eine gewisse Verdrossenheit mag schließlich bei der Betrachtung der Ausgabenseite aufkommen: Wenn halbstaatliche Banken fernab ihres eigentlichen Auftrages nicht Millionen, sondern Milliarden an Steuergeldern ohne Sinn und Verstand verballern, dann stellt sich durchaus nicht nur die Frage nach Nützlichkeiten, sondern auch die nach der Legitimität.

## Gutes Timing

Das Timing des Falls Zumwinkel ist jedenfalls so herausragend gut, dass man an puren Zufall kaum glauben möchte. Eben noch waren die Landesbank-Spezies und ihre politischen Aufseher im Kreuzfeuer der Kritik, schon ist der Volkszorn in Richtung Reiche gelenkt, wo er latent ohnehin schon schwelte. Der Fall ist prominent genug, um sich durch beherztes Zupacken zu profilieren. Zumwinkels Vertrag andererseits wäre dieses Jahr ohnehin ausgelaufen, und beim gewünschten Verkauf der Postbank galt er nicht gerade als treibende Kraft. Das dargebrachte Opfer war also vielleicht nicht so groß, wie es schien...

