

3
2009

www.smartinvestor.de

März 2009 / 5,00 EUR

Smart Investor

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

3
2009



Industriemetalle Aus der Grube ins Depot

ZULAUF, ROUBINI & CO.:
Warum die Bären jetzt
gute Argumente haben

MASCHINENBAU:
Wieso der Sektor nun
chancenreich ist

DAS GROSSE BILD:
Weshalb die Bullen auch
gute Argumente haben

Wann dreht die Börse?



Ralf Flierl,
Chefredakteur

In der letzten Zeit bekommen wir viele Zuschriften von Abonnenten, die uns auf unsere bullische Einschätzung zu den Märkten und dem von uns prognostizierten Crack-up-Boom befragen, meist nach dem Motto: Warum will denn die Börse nichts von unseren positiven Prognosen wissen? Da wir bei Smart Investor niemals eine Rechtfertigung wie „Der Markt hat unrecht“ geben würden, bleibt uns nur zuzugestehen, dass unsere Prognosen der letzten Monate bislang entweder falsch oder aber verfrüht waren.

Genau darin sehe ich übrigens die Stärke von Smart Investor. Wir ringen mit unseren Autoren, Interviewpartnern und Lesern um die Wahrheit und die richtigen Einschätzungen. In dieser Ausgabe finden Sie beispielsweise einen ausführlichen Bericht über die Ende Januar stattgefundene ZfU-Kapitalanlegertagung in Zürich, wo wir Koryphäen wie Nouriel Roubini oder Felix Zulauf trafen und mit diesen über deren Markteinschätzungen sprachen. Die entsprechenden Interviews finden Sie in diesem Heft auf den Seiten 11 und 74. Beide sind ganz klar im Lager der Bären anzusiedeln, was schon zeigt, dass wir Ihnen andere Sichtweisen sicherlich nicht vorenthalten wollen.

Andererseits verfolgen wir eigene Überlegungen und identifizieren uns nicht automatisch mit den Ansichten unserer Gesprächspartner. Das heißt nicht, dass wir diesen gegenüber respektlos wären. Aber nach regelmäßiger Analyse der fundamentalen Gegebenheiten, der technischen Konstellationen und des Anleger sentiments kommen wir eben nach wie vor zu dem Schluss, dass die Börsen am Beginn eines gigantischen Bullenmarktes stehen. Mehr dazu erfahren Sie in meinem „Großen Bild“ ab S. 47.

Auch bleiben wir bei unserer These, dass nun die letzte aufwärtsgerichtete Phase eines sehr langen Wirtschaftszyklus ansteht, welche insbesondere aus Staatsinterventionen gespeist werden wird. Wir bezeichnen diese Phase in Anlehnung an den herausragenden österreichischen Nationalökonom Ludwig von Mises als „Crack-up-Boom“. Dieser wird sehr stark über staatliche Infrastrukturmaßnahmen getrieben sein, weshalb natürlich Rohstoffe vor einem neuerlichen Aufschwung stehen dürften. Daher behandelt die diesmalige Titelgeschichte das Thema „Industriemetalle“ und stellt es auch in Zusammenhang mit unserer übergeordneten Marktmeinung dar. Darüber hinaus erörtern wir auch den russischen Aktienmarkt, der wohl wie kein zweiter rohstoffabhängig ist und an dem man derzeit Einstiegsmöglichkeiten findet, wie man sie sonst nur alle paar Jahrzehnte bekommt (S. 20). Und wer auf Rohstoffe setzen will, aber auch ein gewisses Sicherheitspolster sucht, dem empfehle ich die Lektüre der Cashwerte-Analyse unserer Gastautoren Marcus Moser und Jens Brunke auf S. 24.

Die Zeiten sind dramatisch, sogar außergewöhnlich dramatisch. Dennoch sehen wir nach eineinhalb Jahren Baisse nun deren Ende gekommen und behaupten schon wieder bzw. immer noch: Die Bullen sind los!

Eine gewinnbringende Lektüre wünscht Ihnen

Gemeinsam investieren

Sie möchten erfolgreich investieren und die Märkte besser verstehen? Beim MÜNCHNER INVESTMENT CLUB sind Sie richtig. Mit den drei MIC-Fonds kombinieren Sie die Vorzüge von Investmentfonds mit den Vorteilen eines Investmentclubs.

Ihre Vorteile im MIC

- Völlige Unabhängigkeit
- Flexibilität und Transparenz
- Sicherheits- und Kontrollkonzept
- Sonderkonditionen
- Bundesweite Börseninfotreffen
- MIC-Fonds-Hotline

Der MIC bietet Ihnen die Chance, vom Wachstum der Kapitalmärkte zu profitieren – ohne riskante Termingeschäfte.

Lernen Sie uns besser kennen und besuchen Sie eine unserer bundesweiten MIC-Veranstaltungen – neue Investoren sind immer herzlich willkommen.

Weitere Informationen und eine aktuelle Terminübersicht finden Sie unter www.mic-online.de

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB

Herterichstraße 101
81477 München

Telefon +49(0)89-790863-54
Fax +49(0)89-790863-59
E-Mail info@mic-online.de



MÜNCHNER INVESTMENT CLUB

3 Editorial

4 Inhaltsverzeichnis

Märkte / Titelstory

- 6** Horrorszenarien inzwischen salonfähig – Bericht von der 24. ZfU-Kapitalanlegertagung
- 11** „Westliche Bankensysteme de facto insolvent“; Interview mit Nouriel Roubini

14 Titelstory: Industriemetalle – Heavy Metal is back

- 20** Investieren in Gazputins Reich – Russische Aktien nach dem Crash
- 24** Cashwerte im Rohstoffbereich – Jetzt auf abgestürzte Titel setzen
- 27** Maschinenbau-Aktien

Hintergrund

- 31** **Lebensart & Kapital – International:** Luxemburg
- 34** **Nachhaltiges Investieren:** Rendite mit Müll und Schrott
- 37** Die Schattenseiten der Börse – Das SdK-Schwarzbuch 2008
- 38** **Prinzipien des Marktes:** Teil der Masse

Instrumente

- 40** **Derivate:** Industriemetalle
- 41** **Fonds: Inside I**
Rein äußerlich alles beim Alten
- 43** **Fonds: Inside II**
Fonds-Rubrik, der dritte Jahrgang
- 44** **Fonds: Analyse**
GALIPLAN Aktien Global AMI; von Tobias Kunkel, ERGIN Finanzberatung
- 45** **Fonds: Kolumne**
„Managed Futures“ als Lichtblick in Zeiten der Finanzkrise; Von Dr. Dieter Falke, Quant.Capital Management
- 46** **Fonds: News, Facts & Figures**
Aktien- und Fondskultur in Deutschland – Ein Trauerspiel

Research – Märkte

- 47** **Das große Bild**
Die Bullen sind los – Jetzt erst recht!
- 50** **Sentimenttechnik:**
Sentiment bei AAIU-Umfrage
- 51** **Charttechnik:**
Umfangreiche Unterstützungen!?
- 52** **Commitment of Traders (CoT):**
Erdölpreis vor saisonaler Stabilisierung



14 Titelstory

Industriemetalle

Mit den Notierungen aller Metalle ging es in der zweiten Jahreshälfte 2008 so schnell und steil bergab, dass sich nahezu sämtliche Kursgewinne der letzten Jahre förmlich in Luft aufgelöst haben. Bei den Industriemetallen waren die Rückschläge teilweise am stärksten, die Aktien des Segments erlebten einen nicht für möglich gehaltenen Crash. Wie es jetzt mit Kupfer, Nickel & Co. weitergeht, woraus Smart Investor seinen Optimismus für den Sektor herleitet und welche Investments auf den ausgebombten Niveaus aussichtsreich erscheinen, das beleuchten die Titelstory ab S. 14 bzw. die Rubrik Derivate auf S. 40 und die Aktie im Blickpunkt auf S. 60.



6 Zulauf, Roubini & Co.:

ZfU-Bärenkunde

Was haben Dr. Marc Faber, Nouriel Roubini, Philipp Vorndran und Felix Zulauf gemeinsam? Alle vier haben vor der Krise gewarnt, und die Börse gab ihnen Recht. Jetzt kamen sie wieder zusammen, auf der ZfU-Kapitalanlegertagung. Ob sich ihr Bild aufgehellt hat, erfahren Sie im Stimmungsbericht ab S. 6.



27 Maschinenbau

Eine Bestandsaufnahme

Der deutsche Maschinenbau wird von der Rezession voll erwischt. Waren die Auftragsbücher vor kurzem noch prall gefüllt, herrscht jetzt gähnende Leere. Entsprechend hart wurden Aktien der Maschinenbauer abgestraft. Ist „Made in Germany“ damit jetzt günstig zu haben? Mehr dazu ab S. 27.



20 Russland

Gazputins Reich nach dem Crash

Als Vladimir Putin nach dem Untergang des U-Bootes Kursk gefragt wurde, was passiert war, antwortete er unaufgeregt, es sei gesunken. Nach dem Crash der Börse Moskau zeigt sich Putin nun deutlich engagierter. Inwiefern sein Aktionismus für Anleger fruchten kann, zeigt der Beitrag ab S. 20.



47 Das große Bild

Bullenmarkt – jetzt erst recht

Im November rief Smart Investor einen neuen Bullenmarkt aus, passiert ist in der Zwischenzeit eher das Gegenteil. An der Börse regieren also nach wie vor die Bären. Daher erneuern wir ab S. 47 unsere Argumentation pro Bullenmarkt und erklären, warum Schwarzsehen unangebracht ist.

- 54 Edelmetalle:**
Der Glanz kehrt zurück – Branchenprimus Barrick Gold ist weiterhin ein Schnäppchen
- 56 Relative Stärke:**
„Sichere Häfen“ – mal wieder
- 57 Börsensignale:**
Können die positiven Indikatoren im März die Börse drehen?

Research – Aktien

- 58 Buy or Good Bye:**
KSB und Puma
- 59 Turnaround:**
Jenoptik
- 60 Aktie im Blickpunkt:**
Vale
- 62 Gastanalyse:**
Agrarius AG; Von Cosmin Filker, GBC AG
- 64 MoneyTalk:**
Carsten Bovenschen, Roth & Rau AG
- 66 Nachrichten aus den Unternehmen:**
Sorge ja, Panik nein!
- 68 Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften**
- 68 Nachrichten aus den Immobiliengesellschaften**
- 69 Musterdepot:**
Zurück in der Spur

Stellenmarkt

- 72 Stellenanzeigen**

In Kooperation mit



Potpourri

- 74 Interview mit einem Investor:**
Gespräch mit Felix Zulauf, Zulauf Asset Management
- 76 Leserbrief:**
...und ewig grüßt der Crack-up-Boom
- 78 Buchbesprechung I:**
„2009 – Das kritische Jahrbuch – verheimlicht vertuscht – vergessen“
- 78** „Der Mainstream wird immer schmaler“;
Interview mit Gerhard Wisniewski
- 79 Buchbesprechung II:**
„Warren Buffett: Das Leben ist wie ein Schneeball“
- 80** „Auch mit fundiertem Börsenwissen kann man Haus und Hof verlieren“;
Interview mit Michael Voigt
- 82 Zu guter Letzt:**
Volkswagen statt Freiheit wagen

- 81 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 7/2009**

Eine bodenständige Geldanlage

Erhalten Sie die Kaufkraft Ihres Vermögens! Sachwerte statt Papierwerte

Investieren Sie professionell mit der AGRARIUS AG in EU-Agrarland

Die globale Nachfrage nach Agrarrohstoffen wächst

- ✓ Die Nachfrage nach dem Produktionsfaktor Boden steigt
- ✓ Die EU Ost-Erweiterung eröffnet eine historische Chance, von dem Anpassungsprozess zu profitieren
- ✓ Exzellente Rendite-Perspektive bei hoher Sicherheit
- ✓ Professionelles Management
- ✓ Diversifikation in verschiedene Länder und Regionen
- ✓ Keine betrieblichen Risiken, da keine eigene Bewirtschaftung
- ✓ Börsennotierte Gesellschaft (WKN A0SLN9)

Landwirte profitieren von uns durch Zuverlässigkeit und langfristige Partnerschaften.

Zeichnen Sie jetzt!
Zeichnungsfrist bis zum 03.04.2009.

Die Aktien können bei der AXG Investment Bank, DAB bank, weiteren Banken oder direkt bei der Gesellschaft gezeichnet werden. Es werden bis zu 15 Mio. Aktien zu 2,- € emittiert.

AGRARIUS AG

Louisenstraße 125 | 61348 Bad Homburg v.d.H.
Tel.: 06172 68 169 90 | Fax: 06172 68 169 93
Internet: www.agrarius.de | E-Mail: info@agrarius.de



Horrorszenarien inzwischen salonfähig

Bericht von der 24. Internationalen Kapitalanlegertagung am 27. und 28. Januar 2009 in Zürich. Smart Investor präsentiert die interessantesten Analysen, Prognosen und Investmentstrategien für 2009.

Anders als im Vorjahr verschloss dieses Mal niemand mehr die Augen vor dem Ausmaß der internationalen Finanzkrise: Eine Rückkehr zum „Business as usual“ wird es nicht mehr geben. Alfons Cortés (Unifinanz AG) wies darauf hin, dass die Krise eben nicht nur Vermögen vernichtet hätte, sondern auch politische und ökonomische Überzeugungen. Waren die letzten beiden Jahrzehnte geprägt durch den Rückzug des Staates aus vielen Bereichen der Wirtschaft, so kehrt jetzt die Politik mit Macht zurück, ohne auf öffentlichen Widerstand zu stoßen. Folker Hellmeyer (Bremer Landesbank) brachte seine Sorgen mit dem Spruch „Erst sterben die freien Märkte, dann die Demokratie“ auf den Punkt.

Gemeinsamkeiten und Unterschiede zu früheren Krisen

Vielen Referenten erschien es sinnvoll, die aktuelle Krise mit historischen Vorgängern zu vergleichen. Eugen Keller und Mario V. Mattera (Bankhaus Metzler) wiesen darauf hin, dass auch der Weltwirtschaftskrise von 1929-32 ein kreditfinanzierter Boom im US-Immobilienmarkt vorausging. Auch trocknete nach Ausbruch der Krise der Interbankenmarkt schnell aus, und an den Aktienmärkten kam es ebenfalls zu einem extremen Preisverfall. Allerdings waren die Handlungsspielräume der Zentralbanken – bedingt durch den Goldstandard – viel kleiner

als heute, und die Nationalstaaten betrieben eher gegen- als miteinander Politik. Heute sei dagegen in vielen Ländern der politische Wille zur internationalen Zusammenarbeit erkennbar. Ob dies so bleibt, wenn sich die Krise weiter verschärfen sollte, bleibt allerdings fraglich. Bei der Bankenrettung und auch bei der Unterstützung notleidender Unternehmen (siehe Opel) werden letztendlich eben doch wieder rein nationale Wege beschritten.

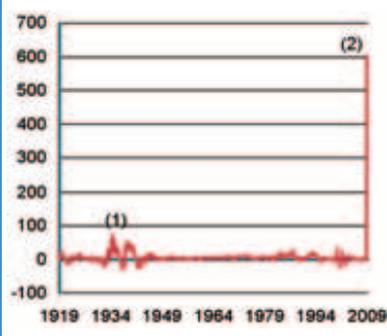
Auch in Japan ging der Krise der 90er Jahre eine durch die zu laxen Geldpolitik begünstigte Kreditblase voraus, die den Aktienmarkt wie auch den Immobilienmarkt des Inselstaates in astronomische Höhen kapultierte. Nach dem Platzen dieser Blase reagierten die Banken umgehend mit einer Einschränkung der Kreditvergabe. Der Bank of Japan wird heute vorgeworfen, sie habe zu spät und zu langsam auf die



Eugen Keller,
Bankhaus Metzler

Mario V. Mattera,
Bankhaus Metzler

ABB. 1: US-GELDMENGE AUSSER KONTROLLE



(1) Abwertung des US-Dollar von 20 USD auf 35 USD pro Unze Gold ermöglichte eine Expansion der Liquiditätsversorgung der Geschäftsbanken von 70% im Januar 1934 – Aktien konnten in den darauffolgenden drei Jahren um über 100% steigen. (2) Unter einem Goldstandard hätten die USA den US-Dollar von 750 USD auf 4.500 USD pro Unze Gold abwerten müssen, um eine entsprechende Expansion der Liquiditätsversorgung der Geschäftsbanken durchzuführen. Quellen: JPMorgan, Bloomberg, UBS, Metzler Financial Markets

Krise reagiert. Etwas „zu spät“ könnte man US-Notenbankpräsident Ben Bernanke vielleicht ebenfalls vorwerfen. Niemand wird aber ernsthaft behaupten können, Bernanke würde nicht aggressiv genug agieren (s. Abb. 1).

Prof. Helmut Becker (Sophia University Tokio) verwies scharf darauf, dass Amerika und Europa aus der japanischen Krise kaum etwas gelernt hätten

und ausgerechnet die Prozesse vorantreiben, die dort damals wirkungslos verpufften. Die Nullzinspolitik der Bank of Japan hätte seinerzeit die Einkommen der Pensionäre aus Kapitalerträgen vernichtet und die Geschäftsgrundlage der japanischen Versicherungsindustrie ruiniert. Im Ergebnis fehlten diese Einkommen für den Konsum. Dass EZB und Federal Reserve nun die gleiche Politik verfolgen, sollte sowohl Pensionäre als auch die Versicherungswirtschaft sehr bedenklich stimmen (s. Abb. 2).

Die Anlagestrategen Mattera und Keller verglichen die Entwicklung der US-Unternehmensgewinne in der aktuellen Krise mit vergleichbaren früheren Phasen und kamen zum Schluss, dass durchaus noch heftige Enttäuschungen bevorstehen könnten (s. Abb. 3).

Konjunktur im freien Fall

Für Folker Hellmeyer steht fest, dass ein Scheitern der Bankenrettung oder der Konjunkturprogramme für die Politik einfach keine akzeptable Option ist. Notfalls würden weitere Rettungspakete folgen (s. Abb. 4). Er zeigte sich daher optimistisch, dass sowohl die Konjunktur als auch die Aktienmärkte noch „2009 ins Positive drehen“ würden.

ABB. 2: WERBUNG ZUR UNZEIT?



HÖRZU: Nach „Reich durch Aktien“ (Juni 2007) und „Mehr Geld durch Aktien“ (Dez. 2007) nun „5 gute Gründe für eine Lebensversicherung“ (Jan. 2009)

Felix W. Zulauf diagnostizierte dagegen eine Zeitenwende: Eine neue Ära ohne langfristiges Wachstum habe begonnen. Sieben bis zehn Jahre ohne ökonomische Pros- >>

Hebelprodukte



BESTES
DEUTSCHES
EMITTENTENRATING
(GESCHÄFTSBANK)

AA
FITCHRATINGS
LT IDR

DEUTSCHES INSTITUT
FÜR SERVICE-QUALITÄT

1. PLATZ

Bester Service
bei Zertifikaten

TEST 02/2008

Im Vergleich: 15 Emittenten

DISQ GmbH & Co. KG

Handelsblatt

Schalten Sie einen Gang höher.

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

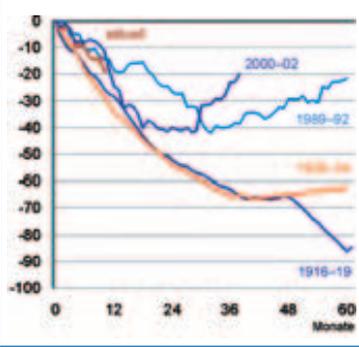
- Höherer Hebel als bei klassischen Turbos und Endlos-Turbos
- Günstiger im Preis als klassische Turbos und Endlos-Turbos
- Kaum Volatilitätseinflüsse
- Knock-out zwischen 8.00 und 22.00 Uhr (DAX® und X-DAX®)
- Totalverlust bei Eintritt des Knock-out-Ereignisses

HSBC  Trinkaus

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

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

ABB. 3: GEWINNEINBRÜCHE



Gewinneinbrüche (in % vom jeweiligen Hoch) bei US-Unternehmen im Vergleich zu früheren Krisen. Quellen: Bloomberg, Citigroup, Berechnungen Metzler

auf aufmerksam, dass der Preisrückgang am britischen Immobilienmarkt noch nicht ausgestanden sei, da bisher nur ein kleiner Teil der Übertreibungen korrigiert worden sei (siehe Abb. 5).

ABB. 4: KONJUNKTURPROGRAMME WELTWEIT

	Betrag in Mrd.	Währung	Betrag in Mrd. USD	in % des BIP
USA*	600-1.000	USD	775,0	5,4
Euroland	228	EUR	305,2	2,5
• Deutschland	82	EUR	109,8	3,3
• Frankreich	26	EUR	34,8	1,3
• Spanien	40	EUR	53,5	3,7
• Italien	80	EUR	107,1	5,1
EU-Kommission	30	EUR	40,2	0,3
Großbritannien	20	GBP	29,1	1,4
Japan	10.000	JPY	106,0	2,0
China	8.000	CNY	1.171,0	28,4
Indien	287	INR	5,9	0,5
Australien	10,4	AUD	7,4	0,9
Singapur	2,3	SGD	1,6	1,0
Korea	33.000	KRW	25,1	3,5
Taiwan	482	TWD	14,6	4,0
Malaysia	7	MYR	2,0	0,9
Hongkong	70	HKD	9,0	4,1
Gesamt			2.492,1	4,1
Gesamt ohne China			1.321,1	2,4

„Nicht kleckern, sondern klotzen“ scheint das Motto vieler Konjunkturpakete zu sein. Weltweit umfassen die Programme ca. 2.000 Mrd. EUR od. 4% des Welt-BIP. Quellen: FT, Bloomberg, Metzler Financial Markets

Auch in China seien die Krisensymptome nicht mehr zu übersehen, stellten die Anlagestrategen Mario V. Mattera und Eugen Keller (beide Bankhaus Metzler) fest. Der seit Jahren jeweils zweistellig wachsende Stromverbrauch schrumpfe nun

ABB. 5: UK HÄUSERPREISE (REAL) – SEIT 1956 (INDEX)

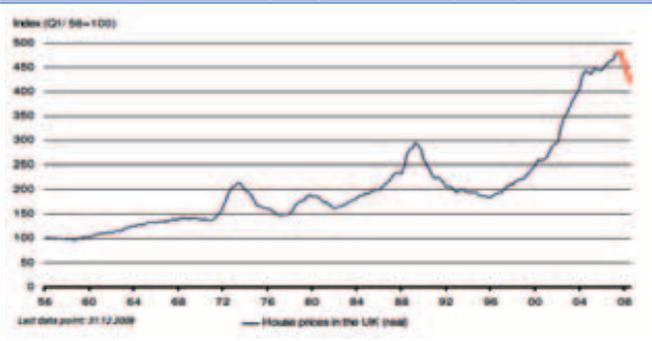


Abb. 5: Die bisherige Korrektur (in rot) der Immobilienpreise in Großbritannien ist viel kleiner als nach dem Platzen früherer Blasen. Dennoch sind die Konjunkturprobleme schon jetzt riesig. Quellen: Datastream, Credit Suisse, IDC, Flossbach & von Storch

perität seien vorstellbar. Das Platzen der weltweiten Kreditblase hätte gewaltige Überkapazitäten verursacht, so dass von dieser Seite auf Sicht der nächsten zwei Jahre keine Inflationsgefahr drohe. Die westlichen Bankensysteme sind seiner Ansicht nach schon VOR der jetzt anstehenden, schweren Rezession praktisch insolvent (siehe Interview S. 74). Philipp Vorndran (Flossbach & von Storch) machte dar-

erstmal. Dies passt kaum zur offiziellen Version von 6% Wachstum.

Wohin geht der Aktienmarkt?

Trotz der herben Verluste im Vorjahr hat der Aktienmarkt noch keine Depression eingepreist (s. Abb. 6). Der technische Analyst Alfons Cortés gab sich vorsichtig optimistisch. Die Zeit für erste Aktienkäufe sei bereits gekommen. Der Markt sei aber noch zutiefst heterogen strukturiert. Viele Aktien fallen noch, während nur einige wenige die Bodenbildung erfolgreich absolviert zu haben scheinen. Passive Indexinvestments bringen in einer solchen Phase nichts, hier ist Stockpicking Trumpf. Für manchen mag sein Optimismus ange-

ABB. 6: ENTWICKLUNG DES DOW JONES VON 01/29 BIS 12/35 SOWIE SEIT 01/07



Quellen: Bloomberg, Citigroup, Berechnungen Metzler



Alfons Cortés, Unifinanz AG

sichts der katastrophalen Nachrichten aus der Wirtschaft befremdlich wirken, aber schließlich, so Cortés, habe es an wichtigen Aktienmarkt-tiefs noch nie positive Nachrichten gegeben. Chancen sieht der Schweizer vor allem in Branchen, die über mehrere Monate schlechter als der Gesamtmarkt abschnitten und erst seit einigen Wochen positiv auffallen. Hierzu zählt er u. a. Aktien aus dem US-Öl-Service-Sektor. Trotz seines verhaltenen Optimismus hat Cortés nur knapp 50% des für Aktien reservierten Kapitals investiert, denn

bisher entsprechen nur gut drei Dutzend Titel seinen Kaufkriterien. Zur Vorsicht rät er bei Branchen, die bisher recht gut durch die Krise gekommen seien, zum Beispiel Pharma und Versorger. Sollten die Märkte tatsächlich anspringen, würden diese Titel enttäuschend abschnitten.

Marc Faber empfahl Investoren, sich asiatische Aktienmärkte näher anzusehen, da diese vielfach schon auf 20-Jahrestiefs notieren, während ihre europäischen und amerikanischen Pendanten davon noch weit entfernt sind. Anders als Cortés findet der als Dr. Doom (Übers.: Untergang) der Finanzszene bekannte Faber durchaus Gefallen an Aktien aus dem Gesundheitssektor. Wer Lust auf Schnäppchen im Finanzsektor habe, dem riet Faber, sich bei Bank- und Versicherungsaktien aus Schwellenländern umzuschauen. Auch wenn er grundsätz-



Dr. Marc Faber

lich eher pessimistisch für die Finanzmärkte gestimmt sei, konnte er sich bei Rohstoffen und Rohstoffaktien eine Erholung nach dem dramatischen Ausverkauf im 2. Halbjahr 2008 vorstellen. Von langfristigen Engagements in den westlichen Aktienmärkten riet er dagegen ab.

Berechnet man den DAX in Goldeinheiten, so kann man feststellen, dass die gesamte Blase 1995-2000 inzwischen abgebaut sei, erläuterte Chris Zwermann (s. Abb. 7). Eine zumindest temporäre Aufwärtsbewegung sollte da für deutsche Aktien möglich sein. Ähnlich wie Hellmeyer kann sich Zwermann eine Rallye bis auf 6.000 Punkte noch in der ersten Jahreshälfte 2009 vorstellen (s. Abb. 8), das wären immerhin +50% vom Tief. Beide zweifeln jedoch an der Nachhaltigkeit einer solchen Bewegung. Zwermann schätzt, dass der DAX im zweiten Halbjahr wieder unter Druck gerät und letztendlich noch mal neue Tiefs ansteuert.

Auch Felix W. Zulauf kann sich eine große Rallye an den Aktienmärkten vorstellen, erwartet jedoch zuvor nochmals neue, deutlich niedrigere Tiefstände (s. Interview). Erst wenn die Analysten die Bedeutung des Endes der Ära >>

ABB. 7: GOLD HOLT WEITER AUF



Der DAX notiert in Gold bereits auf dem Niveau von 1994/95.
Quelle: Zwermann Financial

ABB. 8: DAX-PROGNOSE VON CHRISTOPH ZWERMANN



Chris Zwermann prognostiziert für 2009 zunächst eine DAX-Rallye bis ca. 6.000 Punkte, dann jedoch im Jahresverlauf nochmals neue Tiefs bei ca. 3.700.
Quelle: Zwermann Financial



Es ist immer der **richtige Zeitpunkt**, an Ihren nächsten Geschäftsbericht zu denken.

Besonders angesichts schwieriger Zeiten bieten wir Ihnen exklusive Lösungen auf adäquatem Preis-Leistungsniveau.

Hochwertiges Design und ein fundiertes Konzept sind hierbei unsere Leitlinie.

KONTAKT

elektronisch: info@interstruct.com | www.interstruct.com

telefonisch: +30 (0) 44 31 84-0 | Ihre Ansprechpartnerin: Mareile Hörstrup

des leicht verfügbaren Kredites für die Gewinnaussichten der Unternehmen (s. Abb. 9) begreifen würden, werden sich richtig phantastische, langfristige Kaufgelegenheiten am Aktienmarkt ergeben.

Staatsbankrott – Thesen werden salonfähig

Noch vor wenigen Jahren konnte sich kaum jemand vorstellen, dass etliche offene Immobilienfonds zu geschlossenen Fonds

mutieren und die Anleger in ihnen festsetzen, stellte Philipp Vorndran (Flossbach & von Storch) fest. Angesichts des Ausmaßes der aktuellen Krise sollten Investoren daher bereit sein, auch bisher undenkbbare, politische Risiken in ihren Anlageentscheidungen zu berücksichtigen. Um einen Ansturm auf Banken zu verhindern, könnte die Politik auch einmal Verfügungsbeschränkungen für Bankkonten einführen. Das scheinbar sichere Termingeld könnte zur Falle werden, in der Vermögende einer Inflation schutzlos ausgeliefert seien. Der US-



Philipp Vorndran, Flossbach & von Storch

Starökonom Nouriel Roubini bemerkte, dass Regierungen eventuell gezwungen sein könnten, bedeutende Verträge zu brechen, um die aktuelle Krise zu bewältigen. Auch andere Referenten konnten sich vorstellen, dass die Politik nicht nur die Aktionäre, sondern auch die Gläubiger der Banken für eine Rettung der Kreditinstitute in die Pflicht nimmt. Ein teilweiser

Anzeige

WOCHENEND-EXKLUSIVSEMINAR
21.03. UND 22.03.09 IN KASSEL

**„WÄHRUNGSREFORM
&
SELBSTVORSORGE“**

TEIL II

Mit Starbesetzung:
Prof. Dr. Bernd-Thomas Ramb
Dimitri Speck
Prof. Dr. Hans Bocker
Rolf Nef
Thorsten Schulte
Johann A. Saiger

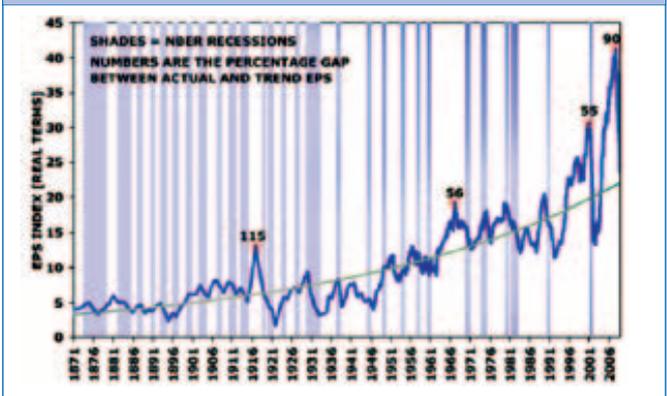
Wissen - Entscheiden - erfolgreich Handeln!

WWW.DOLPHIN-WEBWORKS.DE
T 05681 / 939 664

SVEN HERMANN CONSULTING

DOLPHIN WEBWORKS

ABB. 9: UNTERNEHMENSGEWINNE ÜBER DEM DURCHSCHNITT



Die Blase bestand diesmal weniger in den Bewertungen (KGV) am Aktienmarkt, sondern in der Höhe der Unternehmensgewinne, die weit über ihrem langfristigen Trend lagen. Quelle: S&P, Morgan Stanley Research

Zwangsumtausch von Schuldverschreibungen oder großen Sparguthaben in Bank wurde als nicht völlig abwegig bezeichnet. Den betroffenen Anlegern bliebe nur die Hoffnung, über eine Teilhabe beim möglichen zukünftigen Erfolg der mit ihrer Hilfe nun sanierten Bank einen Teil der enteigneten Guthaben zurückzuerhalten. Angesichts der Diskussionen um die Zukunftsfähigkeit der europäischen Währungsunion präsentierte Vorndran eine Übersicht über die Nationalkennung der Euroscheine (s. Abb. 10). Wenn der Anleihemarkt das Risiko eines Zahlungsausfalls bei Griechenland („Y“) deutlich höher einschätze als bei Deutschland („X“), warum sollte dann jemand, der zu Absicherungszwecken größere Bargeldpositionen halte, sich diesem Länderisiko unnötig aussetzen?

ABB. 10: EURO-NATIONALKENNUNG

CODE	LAND
I	NICHT VERGEBEN
J	UK (NICHT GENUTZT)
K	SCHWEDEN (NICHT GENUTZT)
L	FINNLAND
M	PORTUGAL
N	ÖSTERREICH
O	NICHT VERGEBEN
P	NIEDERLANDE
Q	NICHT VERGEBEN
R	LUXEMBURG
S	ITALIEN
T	IRLAND
U	FRANKREICH
V	SPANIEN
W	DÄNEMARK
X	DEUTSCHLAND
Y	GRIECHENLAND

Buchstabe vor der Zahlenreihe auf der Rückseite jedes Euro-Geldscheines; Quelle: Philipp Vorndran, Flossbach & von Storch

Felix Zulauf betonte, dass die Staaten die aktuelle Krise vielleicht noch bewältigen könnten, jedoch in einer weiteren Krise aufgrund ihrer Überschuldung nicht mehr handlungsfähig wären (Zulaufs Szenarien im Überblick: s. Abb. 11). In der angelsächsischen Finanzpresse werden die derzeitigen „Euro-Wackelkandidaten“ unter dem wenig schmeichelhaften Begriff „PIGS“ (Portugal-Italien-Griechenland-Spanien) zusammengefasst. Wobei inzwischen auch noch Irland (PIGIS) dazugerechnet werden muss. Geht es nach Zulauf, so sitzen die Südländer der Eurozone in der Zwickmühle: Sie müssen die im Zuge der Kreditblase verlorene Wettbewerbsfähigkeit wieder zurückgewinnen, doch der einfache Weg einer Währungsabwertung ist ihnen versperrt. Eine Senkung der Löhne ist politisch nicht durchsetzbar, und somit verbleibt nur ein einziges Ventil: der Arbeitsmarkt. Deutlich steigende Arbeitslosigkeit werde aber politisch gravierende Auswirkungen haben (siehe Griechenland). Dass der Euro in diesem Umfeld



„Westliche Bankensysteme de facto insolvent“

Smart Investor sprach im Vorfeld zum Weltwirtschaftsforum mit dem US-Starökonom Nouriel Roubini über seine Konjunkturprognosen

Smart Investor: Mr. Roubini, 2006 wurden Sie in Davos wegen Ihrer pessimistischen Voraussagen noch als Dr. Doom (Dr. Untergang) belächelt. Fühlen Sie sich heute in Ihrer Sichtweise bestätigt?

Roubini: Ich sehe mich ohnehin eher als Realisten: Viele Prognosen haben sich mittlerweile bewahrheitet, andere haben sich sogar als zu optimistisch erwiesen. Wir sehen die erste globale Rezession seit Jahrzehnten, die ausgehend von den USA in Besorgnis erregendem Tempo und Ausmaß die gesamte Welt erfasst hat. Gleichzeitig haben wir es mit der größten Finanzkrise seit der „Großen Depression“ zu tun.

Smart Investor: Auch die Schwellenländer konnten sich von diesem Trend ja nicht abkoppeln ...

Roubini: Singapurs Wirtschaft schrumpft derzeit mit einer Jahresrate von 16%, Südkorea gar mit 20%, und das Wachstum in China reduziert sich auf ein Niveau, das nicht annähernd ausreicht, um die notwendigen Jobs für die jährlich 10 Mio. Berufsanfänger zu schaffen. Durch den Rückgang der Exporte in den Westen bestehen im industriellen Sektor Asiens gewaltige Überkapazitäten. Auch dort ist eine tiefe Depression denkbar.

Smart Investor: Die deutsche Regierung rechnet schon im zweiten Halbjahr mit dem Ende der weltweiten Krise. Sie teilen diesen Optimismus nicht, warum?

Roubini: Das ist völlig ausgeschlossen. Ich wäre erfreut, wenn uns dies Ende 2010 gelingen sollte. Aber selbst dann werden wir nicht zu den bisherigen Wachstumsraten zurückkehren. Japan hat nach dem Platzen der Blase ein komplettes Jahrzehnt in Stagnation verbracht. Die US-Wirtschaft wird vermutlich noch über das gesamte Jahr 2009 schrumpfen. Wenn die Politik ab jetzt alles richtig macht, erwarte ich für 2010 bestenfalls 1% Wachstum.

Smart Investor: Was kritisieren Sie denn genau an der bisherigen Linie der Politik?

Roubini: Es läuft alles auf „zu spät“ und „zu wenig“ hinaus. Diesen Vorwurf muss sich auch die deutsche Regierung gefallen lassen. Die Staaten sollten viel aggressiver gegen die Krise vorgehen. Die Chancen zum Gegensteuern verschlechtern sich täglich. Wenn, ausgelöst durch die massive staatliche Neuverschuldung, die Zinsen wieder ansteigen, wird das die Wirksamkeit späterer, staatlicher Konjunkturimpulse abschwächen.

Smart Investor: Was empfehlen Sie dann der Politik?

Roubini: Expansive Geld- und Fiskalpolitik. Auch hier fällt die europäische Zentralbank eher durch Zögerlichkeit auf. Nur reicht eine expansive Geldpolitik auch nicht mehr aus, denn



Nouriel Roubini ist Professor an der Stern School of Business in New York sowie Gründer und Vorsitzender der auf Kapitalmarkt und Wirtschaftsinformationen spezialisierten Beratungsfirma „Roubini Global Economics“. 1988 promovierte er als Sohn iranischer Juden 1958 in Istanbul geborene Ökonom an der Harvard University. Er spricht Persisch, Hebräisch, Italienisch und Englisch.

wir haben es eher mit Bonitätsproblemen zu tun. Daher ist zudem eine expansive Fiskalpolitik gefragt. Gleichzeitig müssen die Staaten die Bilanzen ihrer Finanzinstitute schnell stabilisieren und die Banken ausreichend rekapitalisieren.

Smart Investor: Sie sagen, das US-Finanzsystem ist de facto bankrott. Wie viel Kapital wäre Ihrer Ansicht nach zur Sanierung erforderlich?

Roubini: Im Grunde muss das gesamte Finanzsystem als „Subprime“ bezeichnet werden. Wir rechnen mit weiteren 1.800 Mrd. USD an Abschreibungen. Das beinhaltet auch die Verluste bei gewerblichen Immobilienfinanzierungen, im Unternehmenskreditsektor, bei Auto- und Studentenkrediten usw. Die Eigenkapitalbasis des US-Bankensektors beträgt aber nur 1.400 Mrd. USD. Das ganze System ist technisch insolvent. Die 350 Mrd. USD aus dem Rettungspaket TARP reichen bei weitem nicht aus. Der Bedarf für die notwendige Rekapitalisierung des US-Bankensystems dürfte sich auf wenigstens weitere 1.000 Mrd. USD belaufen.

Smart Investor: Hat denn der Aktienmarkt die Folgen der Krise schon ausreichend in den Kursen berücksichtigt?

Roubini: Nein, ich glaube, die Aktienmärkte können noch weitere 20% fallen. Die Gewinne der Unternehmen werden enttäuschen und unter den globalen Angebotsüberkapazitäten leiden. Auch der Finanzsektor wird weiterhin für schlechte Nachrichten sorgen.

Smart Investor: Was empfehlen Sie in dieser Situation Investoren?

Roubini: Cash.

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Ralf Flierl, Daniel Haase

ABB. 11: KURZEINSCHÄTZUNGEN ZU MÖGLICHEN SZENARIEN DURCH DEN SCHWEIZER VERMÖGENSVERWALTER FELIX W. ZULAUF

	Normale Rezession 5% ↓	Weiche Depression 65% ±	Kollaps 15% ↑	Hyperinflation 15% ↓
Politik	kontrolliert, Mitte-Links	populistisch, interventionistisch, Linkskurs	populistisch, Gefährdung Rechtsstaat	populistisch, interventionistisch radikal, Ende Rechtsstaat
Konjunktur	2 Quartale negativ, dann Aufschwung	auf Jahre hinaus schwächlich	schwach / Zusammenbruch	real schwach nomineil stark
Wirtschaftspolitik	normale Stimulanz	grosse Fiskalprogramme Teilverstaatlichungen	grosse Fiskalprogramme massive Verstaatlichungen	Preiskontrollen
Zinsen kurz Zinsen lang	niedrig niedrig, dann steigend	0-1 % niedrig	0% sehr tief	hoch hoch
Quality Spreads	Höhepunkt erreicht, kleiner werdend	sehr hoch	sehr hoch, neues Rekordhöchst	eher klein
Aktien	Bodenbildung mit Aufschwung	Kursverluste bis Bewertung historisch tief, grosse Schwankungen	weitere massive Kursverluste	steigend
Rohstoffe	Bodenbildung mit Aufschwung	schwächelnd mit Schwankungen	schwach	steigend
Gold	moderat attraktiv	zuerst noch schwächelnd, dann aber steigend	zuerst schwach, dann stark	kräftig steigend
Währungen	relativ stabil innerhalb enger Bandbreite	grosse Verwerfungen	extreme Verwerfungen Währungskontrollen	grosse Verwerfungen Währungskontrollen
Risiko für Anleger	normale Kursrisiken	Teil-Enteignung über höhere Steuern	Teil-Enteignung	Teil-Enteignung

Der Prozentsatz unter den Angaben in der ersten Zeile bezieht sich auf die im Januar 2009 von Felix Zulauf geschätzte Eintrittswahrscheinlichkeit des jeweiligen Szenarios. Quelle: Zulauf Asset Management AG

seiner Ansicht noch in einer extrem großen Finanzblase: Staatsanleihen.

Dennoch sahen die Referenten Mattera und Keller vom Bankhaus Metzler auf Jahressicht noch Spielraum für weitere Renditerückgänge und ergo Kursgewinne in langfristigen Staatspapieren. Doch müsse das nicht zwangsläufig heißen, dass alle Staaten davon profitieren. Die Investoren würden die Risiken zunehmend differenzierter einschätzen und entsprechend bepreisen.

Fazit

Bedenkt man, dass Smart Investor vor drei Jahren für sein damals anscheinend weltfremdes Titelthema „Staatsbankrott – Muss es dazu kommen?“ von etablierter Seite belächelt wurde, so erstaunt es schon, wie offen in diesem Jahr über derarti-

zuletzt nicht nur gegenüber dem US-Dollar, sondern auch gegenüber einigen asiatischen Währungen an Wert verlor, deutete Alfons Cortés als Misstrauensvotum des Marktes gegen die seiner Meinung nach fehlerhaft konstruierte Währung. Dr. Thorsten Polleit, Chefvolkswirt Deutschland von Barclays Capital, empfahl der Politik eine Rückkehr zum weltweiten Goldstandard. Nur eine Beendigung des Fiat Money-Systems und eine erneute Anbindung der Bankbilanzen an die noch vorhandenen staatlichen Goldreserven könne eine tiefe, deflationäre Depression noch verhindern. Ein ausführliches Interview mit Dr. Polleit werden wir hierzu im nächsten Heft veröffentlichen.



„The Economist“ titelt: „Die Inflation ist zurück... aber nicht so, wie ihr denkt“ – Nicht kleine Preissteigerungen sind das Problem, sondern der Ausbruch einer regelrechten Seuche, einer Hyperinflation.

„Renditen: Was ist ein risikoloser Zins?“ Nach Philipp Vorndran birgt die Politik der Notenbanken für die Zukunft so erhebliche Inflationsgefahren, dass es töricht sei, bei Staatsanleihen noch von risikolosen Zinsen zu sprechen (vgl. Abb. 1 u. 12). Ins gleiche Horn stieß Marc Faber: Nur ein Markt befindet sich



Die Smart Investor-Redakteure Gerd Ewert (l.) und Daniel Haase (r.) besichtigen nach der ZfU-Tagung noch die physischen Bestände der Edelmetall-ETFs der Zürcher Kantonalbank. Per 23.01.09 waren dies 105 Tonnen Gold, 1.117 Tonnen Silber, 16 Tonnen Palladium, 4 Tonnen Platin.

ge „Horrorszenarien“ in Zürich diskutiert werden konnte. Was heißt dies nun für Investoren? Sicherheit muss neu definiert werden: Es kommt darauf an, sich so zu positionieren, dass man in allen möglichen Szenarien handlungsfähig bleibt, auch in den hoffentlich nicht eintretenden „Horrorszenarien“. Gold bleibt – wie schon in den Vorjahren – weiterhin ein integraler Bestandteil einer solchen Sicherheitsstrategie. Kein Wunder, dass sich Goldfonds immenser Mittelzuflüsse erfreuen (s. Abb. 13). Ob Aktien schon das schlimmste hinter sich haben? Dazu gab es keine einzige eindeutig optimistische Antwort – aber vielleicht ist ja genau dieser klare Unterschied zu den Vorjahren das positive Sentimentsignal für 2009? ■

Daniel Haase und Gerd Ewert

Al Cu ⚡ Zn Ni

Heavy Metal is back



Foto: Freeport McMoran

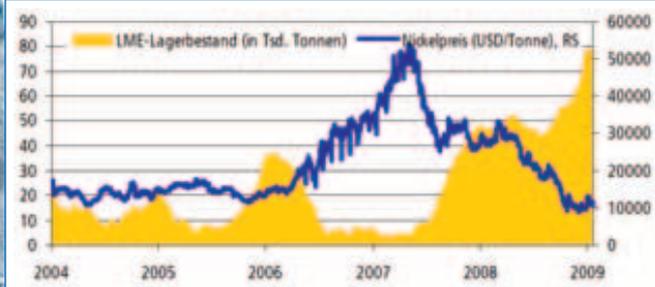
Konnten sich viele Rohstoffe und deren Produzenten noch bis weit ins Jahr 2008 gut halten und teilweise neue Hochs erreichen, sind seit Herbst alle Metallpreise und die entsprechenden Aktienkurse massiv eingebrochen. Ist der Rohstoff-Boom zu Ende?

Industriemetalle im Angesicht des Crack-up-Booms

Fast alle Marktteilnehmer rechnen derzeit mit einer tiefen Rezession und starken Deflation, was sich u.a. an den riesigen Rendite-spreads der Unternehmensanleihen gegenüber den mittlerweile hoch bewerteten Staatsanleihen belegen lässt. Die europäische In-

dustrieproduktion verzeichnete im Dezember 2008 mit -12% gegenüber dem Vorjahresmonat den größten Einbruch seit der Datenerfassung. Auch die auf mehrjährigen Rekordhochs befindlichen Lagerbestände der London Metal Exchange (LME) fast aller Metalle deuten auf eine schwache Rohstoffnachfrage und wirtschaftliche Zukunft hin. (Abb. 1)

ABB. 1: LME-LAGERBESTÄNDE BEI NICKEL



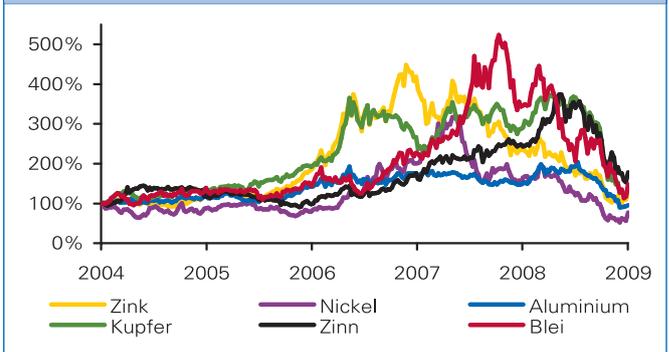
Quelle: DZ Bank, LME, Bloomberg

So stapeln sich z.B. knapp 3 Mio. Tonnen an Aluminium in den Lagerhäusern an der Themse. Dazu kommen noch knapp 400.000 Tonnen in den japanischen Hafslagern Yokohama, Nagoya und Osaka, womit dort so viel Aluminium lagert wie seit 15 Jahren nicht mehr. Auch bei Nickel sind die LME-Sammelstellen zum Bersten gefüllt. Angebot ist derzeit also genügend vorhanden, kein Wunder also, dass die Rohstoffpreise am Boden sind. Gleichwohl gehen Lagerbestandsspitzen immer auch einher mit Preistiefs (Abb. 2).

Hyperinflation ante portas

Während also Mr. Market in Depression verfällt, geht Smart Investor davon aus, dass mit den immensen staatlichen Kredit- und Geldmengenausweitungen sowie den Konjunkturprogrammen bald die Reflation gelingen wird. Da ist es sehr hilfreich, dass Übervater Staat

ABB. 2: PERFORMANCE INDUSTRIEMETALLE SEIT 2004



Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research



Foto: Teck Cominco

nicht nur direkt Geld in die Wirtschaft pumpen, sondern auch als (Teil-)Eigentümer von immer mehr Banken „positiven“ Einfluss auf die Kreditvergabe an Unternehmen ausüben kann. Das Geld wird also in der Wirtschaft ankommen und zur wirtschaftlichen Wende bis hin zum von uns prophezeiten Crack-up-Boom führen. Dass dies nur ein klassischer Pyrrhussieg sein wird, ist all denen klar, die die globale Verschuldungssorgie und das Fiat Money als die wahren Verursacher der aktuellen Krise erkannt haben. Denn statt dem Kredit-Junkie Weltwirtschaft einen heilsamen Erholungsschlaf (Schuldenabbau) auf der Intensivstation zu gönnen und eine Entzugstherapie (Assetpreis-Deflation, stabiles Goldgeld) zu verordnen, wird er weiter mit dem Gift des billigen Papiergeldes vom Staatsdealer versorgt. Somit sind die Grundsteine für den nächsten und noch größeren finanziellen Super-Gau zementiert. Bis es aber soweit kommt, wird die Geldflut ihre Wirkung nicht verfehlen und zunächst zu einer gigantischen Blase bei Staatsanleihen und dann zu einem neuen Boom der Sachwerte führen (Abb. 3).

Katharsis

Neben Aktien und Edelmetallen, die wir bereits in den Ausgaben 10/2008 ff. besprochen hatten, zählen wir generell alle Rohstoffe und insbesondere die Industriemetalle zu den großen Gewinnern des kommenden, inflationären Crack-up-Booms. Während die Edelmetalle Gold und Silber dank ihres zusätzlichen monetären Charakters auch in Krisen nachgefragt werden, sind die Industriemetalle vollständig vom Wohl der Konjunktur bzw. der entsprechenden

Branche abhängig. Da die Märkte inzwischen in Teilen eine ökonomische Kernschmelze einpreisen, sind die Metallpreise stark eingebrochen. Zudem wirkte das Deleveraging. Wurden letztes Jahr Hedgefonds und die „bösen“ Spekulanten recht medienwirksam für den starken Preisanstieg (mit-)verantwortlich gemacht, so hat sich dieser Effekt nun umgekehrt. Zwecks Liquiditätsbeschaffung und Kreditrückführungen im Rahmen abgebauter Carry-Trades haben diese Investoren zusätzlich zum Ausverkauf bei den Rohstoffen beigetragen. All dies führte dazu, dass deren Preise mittlerweile sehr niedrig notieren. Wie Tabelle 1 zeigt, beträgt der Rückgang vom jeweiligen Hoch je nach Metall zwischen 56% (Zinn) und 80% (Nickel). Das sind Kursverluste wie bei den toxisch verseuchten Bubble-Banken! Trotz der Weltuntergangsstimmung liegen die Metallpreise aber in etwa auf dem Niveau von 2004, so dass offensichtlich nur die starke Überspekulation der letzten Jahre abgebaut wurde.

Gespaltene Experten-Meinungen

Rohstoffguru Jim Rogers sieht indessen kein Ende des Rohstoff- und Chinabooms und vergleicht die aktuelle Situation mit der der 30er und 70er Jahre. Auch damals war die Nachfrage sehr stabil, das Angebot aufgrund fehlender Investitionen knapp. Marc Faber

TAB. 1: PERFORMANCE NE-METALLE

INDUSTRIEMETALLE	PROD. 2007 IN T	PREISE & PREISENTWICKLUNG			LAGERBESTÄNDE		
		PREIS *	1J**	vH**	LME ***	1J**	LME/PROD.
ALUMINIUM	24.520.900	1.376	-49%	-60%	2.924.000	206%	12%
BLEI	8.084.900	1.139	-62%	-70%	55.575	14%	1%
KUPFER	17.974.300	3.415	-56%	-61%	516.675	223%	3%
NICKEL	1.454.200	10.290	-63%	-80%	88.728	89%	6%
ZINK	11.336.500	1.155	-52%	-75%	351.525	202%	3%
ZINN	349.000	11.100	-35%	-56%	8.720	-23%	2%

t=Tonnen; *) in USD je Tonne; **) 1J: Veränderung auf Sicht von 1 Jahr; vH: Veränderung vom Hoch; ***) LME-Lagerbestände in Tsd. Tonnen; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets, eigene Recherche; Stand 13.2.2009

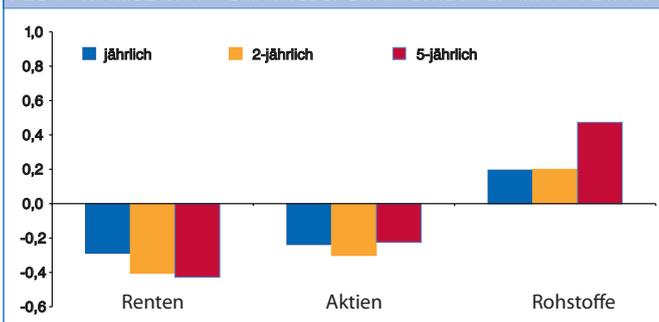
dagegen ist für China pessimistisch und meint, dass die Rohstoffe erst nach einer Erholung der Wirtschaft in fünf bis zehn Jahren wieder Tritt fassen werden. Ähnlich äußerte sich der Manager des Red Kite Hedgefonds, Michael Farmer, der fünf bis sieben „dünne Jahre“ bei Rohstoffen sieht. Allerdings war Farmer bis exakt vor einem Jahr Metall-Bulle und sah wie so viele ein neues Zeitalter für Rohstoffe voraus. Seine Stimme könnte also ein guter Kontraindikator sein, dem Bullen scheinen die Hörner gestutzt worden zu sein. Sven Streitmayer, Rohstoffexperte bei der LBBW, verweist auf die noch zu hohen Lagerzuflüsse bei der LME, sieht aber für das zweite Halbjahr Lichtblicke am Rohstoffmarkt. Interessant erscheinen v.a. die Metalle, die bereits 2006 oder 2007 ihr Hoch ausgebildet hatten. Antizyklisch denkende Investoren sollten sich unserer Meinung nach jetzt schon ein Bild von den Metallen und den entsprechenden Aktien machen. Der frühe Vogel fängt den Wurm!

Nachfrage

Wann genau der Konjunkturmotor und damit die Nachfrage nach Rohstoffen wieder anspringen, mag ungewiss sein. Sicher dagegen ist, dass die Industriestaaten sehr bald sehr viel Geld in die Hand nehmen, um der Wirtschaft wieder auf die Beine zu helfen. Über 3.000 Mrd. USD wollen die USA, China und Europa zur Ankurbelung der Wirtschaft bereit stellen – Tendenz steigend. Ein Großteil davon wird in den Ausbau der Infrastruktur fließen. Hält man sich den Brückeneinsturz von Minneapolis 2007 oder diverse Strom-

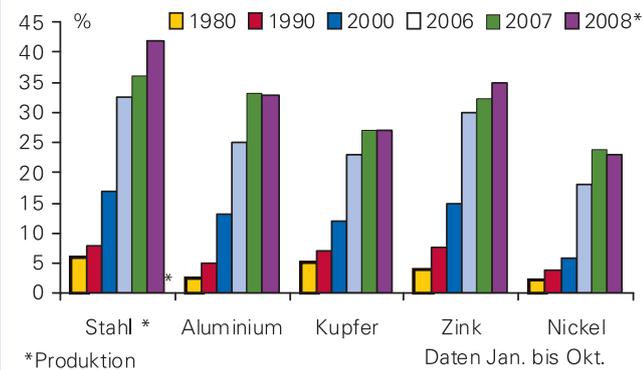


ABB. 3: KORRELATION VERSCHIEDENER ASSETKLASSEN MIT INFLATION



Quelle: Thompson Datastream, LBBW Commodity Yearbook 2008

ABB. 4: CHINESISCHE ZUNAHME AN MARKTANTEILEN (NACHFRAGE) FLACHT AB



Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

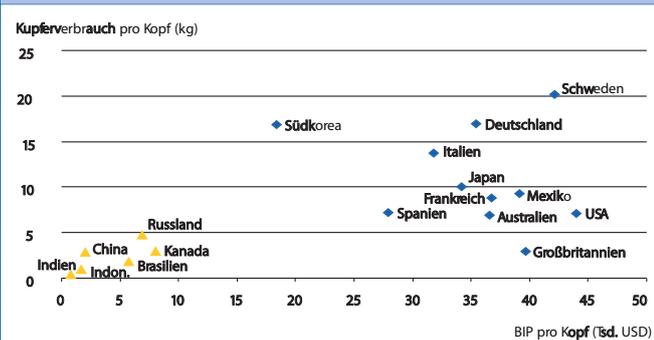
ausfälle in den USA vor Augen, ist dies ein überfälliger Zeitpunkt. Für China hat die Entwicklung des ärmeren Hinterlandes höchste politische Priorität, um die wachsenden sozialen Ungleichgewichte aufzufangen und das riesige Arbeitslosenheer zu beschäftigen. Egal ob für Straßen, Brücken, Elektrizitätsversorgung, Energieeffizienz, Schulen, Wohn- und Verwaltungsgebäude: Man braucht dafür Rohstoffe, und zwar auf allen Produktionsstufen. Gute Zeiten also für Stahl, Kupfer und Co. Da China mittlerweile für die meisten Rohstoffe und Metalle der weltweit größte Verbraucher (und Produzent) ist, werden die Rohstoffpreise auch maßgeblich vom Wohle der Volksrepublik abhängen (Abb. 4).

Auch wenn sich China und andere Schwellenländer nicht vom globalen Abschwung abkoppeln konnten, werden diese Länder nicht plötzlich aufhören, sich zu entwickeln. Der Aufholprozess beim Rohstoffverbrauch auf das Niveau der Industriestaaten wird mittel- und langfristig zu großer Nachfrage führen (s. Abb. 5). Da sich die asiatischen Länder zudem in den letzten Jahren dank Exportüberschüssen einiges an Fett in Form von Devisenreserven angeeignet haben, sollten sie im konjunkturellen Winter über ausreichende Rücklagen für entsprechende Konjunkturstimulanz verfügen.

Schweinezyklus beim Heavy Metal

Zusätzliche Preisunterstützung für die Rohstoffe kommt von der Angebotsseite. Da die Produktions- bzw. Grenzkosten der Miningesellschaften trotz gesunkener Energiekosten mittlerweile über den Verkaufspreisen liegen, werden Produktionsstätten stillgelegt, Neuinvestitionen zurückgestellt und Personal entlassen. So schloss Norilsk Nickel im Februar seine letzten beiden australi-

ABB. 5: INTENSITÄT DES KUPFERVERBRAUCHS NACH LÄNDERN



Quelle: ICSG, IMF, LBBW Commodity Yearbook 2008

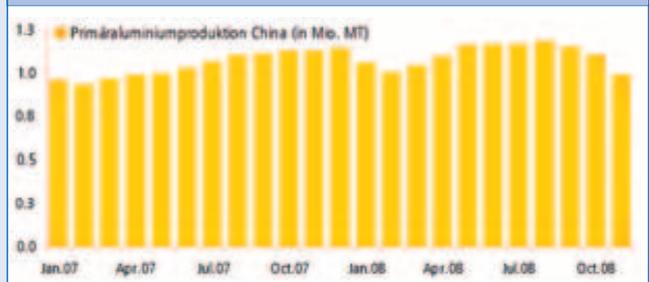
schen Minen, worin 2008 noch 25.000 Tonnen Nickel produziert wurden. BHP Billiton schließt seine Ravensthorpe-Produktionsstätte, ebenfalls in Westaustralien, und nimmt dafür sogar Kosten in Höhe von 1,7 Mrd. USD in Kauf. Teck Cominco wiederum schließt seine als Joint Venture mit Xstrata betriebene Pillara-Mine in Australien, im Zuge der gefallen Blei- und Zinkpreise ist diese einfach nicht mehr wirtschaftlich zu betreiben. Freeport McMoran schließlich nimmt die Climax-Molybdän-Mine in Colorado gar nicht erst in Betrieb. Zusammengefasst ist die Disziplin, das Angebot an die fallende Nachfrage anzupassen, bei Nickel, aber auch bei Zink, am größten. Das sind auch die Metalle, deren Preise am frühesten in eine Korrektur übergegangen sind. Zieht allerdings die Nachfrage

INDUSTRIEMETALLE IM CHECK

Aluminium

Das in der Erdkruste am häufigsten vorkommende Metall wird wegen seiner Leichtigkeit hauptsächlich in der Automobil-, Luft- und Raumfahrt- sowie in der Verpackungsindustrie eingesetzt. Besonders die Verarbeitung ist sehr energieintensiv. Der Preis leidet unter der mangelnden Angebotsdisziplin der Chinesen. Diese drücken ihr Aluminium zu Dumpingpreisen in den Markt, um Marktanteile zu gewinnen. Produktionskürzungen in China um zuletzt 10% dürften das Nachfrageloch nicht kompensieren. Charttechnisch wirkt Aluminium zudem noch nicht bereinigt: Während es im ersten Halbjahr 2008 relative Stärke gegenüber den anderen Basismetallen zeigte, wirkt der massive Absturz seit dem Herbst wenig Vertrauen erweckend.

ABB. 1: UNZUREICHENDE ANGEBOTSKÜRZUNGEN CHINAS



Quelle: DZ Bank, IAI

Blei

Überragende Bedeutung mit ca. 80% der Nachfrage hat die Fahrzeugindustrie, die das Blei als chemischen Energiespeicher (Batterien) nutzt. Die Abhängigkeit vom aktuellen Zustand des Sektors ist aber viel geringer, als immer behauptet wird. Denn nur ca. 15% aller Batterien entfallen auf Neuwagen! Der Rest wird für Ersatzbatterien in Altfahrzeugen verwendet. Gerade bei diesem Metall vermuten wir eine starke Übertreibung nach unten. Im Jahr 2008 verzeichnete der Bleimarkt erstmals seit 2002 einen Überschuss: Das Angebot übertraf die Nachfrage um 19.000 Tonnen. 2007 lag das Defizit noch bei 67.000 Tonnen. Jedoch dürfte es sich hier um kein strukturelles Defizit wie bei Aluminium handeln.

Kupfer

Das meistgehandelte Industriemetal wird in vielen Branchen (Bau-, Elektro-, Autoindustrie und Maschinenbau) eingesetzt und gilt als das Industriemetal schlechthin. Wegen der großen

wieder an, kann das Angebot für eine bestimmte Zeit nicht elastisch auf Preissteigerungen reagieren. Begrenztes Angebot und steigende Nachfrage ergeben steigende Preise. Ein weiteres Handicap für die Branche wäre in den letzten Jahren undenkbar gewesen. Die von hohen Cashflows verwöhnten Konzerne haben plötzlich Finanzierungsprobleme. Sowohl Eigen- als auch Fremdkapital sind in Finanz- und Banken Krisen knapp und teuer.

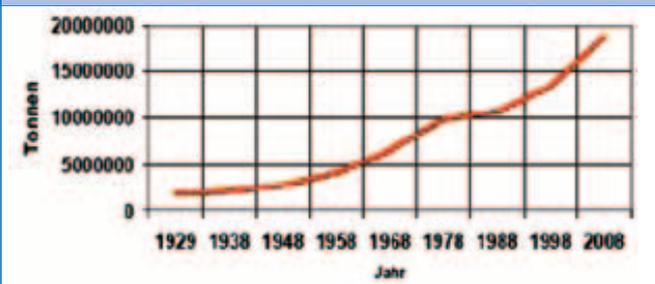
Des Drachen Dollar-Rohstoff-Swap

Viele Gesellschaften schleppen aus der Zeit des „easy credit“ sogar Schuldenberge vor sich her, die nun bei steigenden Kreditzinsen und sinkenden Einnahmen zu Lasten der Ausweitung des An-

gebots gehen. So beträgt die Schuldenlast Rio Tintos ca. 40 Mrd. USD. Dank der globalen Überliquidität hatte man sich 2007 für die Übernahme der kanadischen Alcan leichtsinnig verschuldet. Als Retter tritt nun die chinesische Chinalco auf den Plan, die mit 7 Mrd. USD via Wandelanleihen ihre Beteiligung von 9 auf 18% verdoppeln will. Außerdem erhält der chinesische Staatskonzern für 12 Mrd. USD sechs der attraktivsten Minen von Rio Tinto. Wenn China als weltweit größter Rohstoffkonsument mit der Schnäppchenjagd beginnt, sollte das ein nicht zu unterschätzendes Signal sein. Dazu passt das Gerücht, dass China seine strategischen Kupferreserven massiv aufstocken will. Die süße Versuchung, weitere Teile der riesigen und derzeit relativ hoch bewerteten Dollarreser-



ABB. 2: KUPFERVERBRAUCH WELTWEIT



Quelle: Verband deutscher Metallhändler e.V.

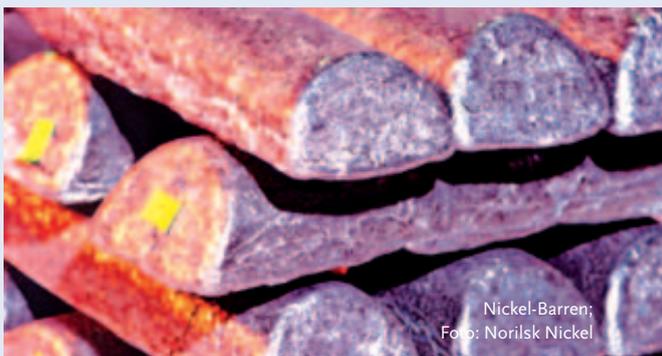
Bedeutung für die Wirtschaft dient es als Frühindikator sowohl für die Konjunktur als auch für Inflation. Der globale Häusermarkt hat für den Kupferpreis große Bedeutung. Im Januar fielen chinesische Kupferimporte im Vergleich zu Dezember um 20%, gleichzeitig gibt es Spekulationen über massive Käufe staatlicher Stellen. Dass die Nachfrage früher oder später wieder anziehen wird, zeigt oben stehende Grafik sehr eindrucksvoll.

Molybdän

Ein beliebtes Modeinvestment auf dem Höhepunkt des Rohstoffbooms war dieses Metall. Es dient zur Steigerung der Festigkeit, Korrosions- und Hitzebeständigkeit von Legierungen. Es wird zur Herstellung von Flugzeug- und Raketenteilen, in der Ölverarbeitung und Bauindustrie eingesetzt. Der Preis dürfte sich später im Zyklus wieder erholen, Produktionsausweitungen sind jedoch weitgehend ausgesetzt, so dass auch hier eine Angebotsknappheit absehbar wird.

Nickel

Ca. 70% der Nachfrage entfallen auf die Edelstahl- und somit die Bauindustrie. Nickel macht den Stahl besonders temperatur-



Nickel-Barren; Foto: Norilsk Nickel

und korrosionsbeständig. Daneben findet das Metall in der Rüstungsindustrie und bei der Herstellung von harten Panzerplatten für Tresore Einsatz. Da die Angebotsdisziplin bei Nickel im Vergleich mit am größten ist, könnte das Metall eher als andere in eine Bodenbildung eintreten. Stabilisiert sich der Stahlmarkt und gehen die Lagerbestände wieder stärker zurück, dürfte der Markt dies schnell wieder mit steigenden Preisen honorieren. Der Nickelpreis notiert tiefer als vor dem Ausbruch nach oben von Anfang 2006.

Zink

Über die Hälfte des gesamten Verbrauchs entfällt auf die Verzinkung (Galvanisierung) von Stahl, um diesen vor Rost zu schützen. Da Zink auch ein wichtiger Bestandteil von Messing ist, nimmt der Bausektor eine herausragende Stellung bei der Nachfrage ein. Bei Zink hat sich der Angebotsüberschuss im gesamten 2008 nahezu vervierfacht, entsprechend weit fortgeschritten sind die Produktionskürzungen. Momentan sind die US-Stahlkapazitäten zudem nur zu 44% ausgelastet. Für 2009 dürfte die Nachfrage um etwa 7% schrumpfen, das Angebot jedoch deutlicher, wodurch sich ein Defizitmarkt herausbilden dürfte. Dies wiederum wäre förderlich für die Preisentwicklung.

ABB. 3: RELATIVE STÄRKE VON ZINK



Quelle: DZ Bank, Bloomberg

Zinn

Dieses Metall wird überwiegend in der Elektroindustrie als Lötmaterial (32%), beim Lebensmitteltransport als Weißblech (27%) und in der chemischen Industrie eingesetzt. Mit dem europäischen und japanischen Verbot zur Verwendung von Blei in elektronischen Geräten hat Zinn als Substitut zusätzlich an Bedeutung gewonnen. China ist hier größter Verbraucher und Produzent.

ven (ca. 2.000 Mrd. USD) in billige Rohstoffe umzuschichten, wird für China immer größer werden. Gleiches gilt für – das noch dollartreuer und noch rohstoffärmere – Japan.

Hoch gestiegen, tief gefallen

Wenn nun China auf vermeintliche Schnäppchenjagd geht, dann sollten Anleger dem Reich der Mitte folgen. Metallaktien sind durch die Bank zwischen 60 und 80% gefallen, von den Kursgewinnen seit 2003 oder 2004 ist meist kaum mehr als die Erinnerung übrig. Jetzt geht es darum, bei diesen Titeln eine Bestandsaufnahme zu machen: Wo lohnt sich ein Engagement, wo nicht? Da Smart Investor von einer liquiditätsgetriebenen Aufwärtsbewegung an den Aktienmärkten im Allgemeinen und unter anderem dem Metallsektor im Speziellen ausgeht, bieten sich zunächst die Großen der Zunft als geeignetes Anlageziel an. Allen ist gemeinsam, dass deren Gewinnprognosen aktuell fast schon genauer wären, wenn Analysten diese auswürfeln würden. Die Visibilität im Sektor geht schlichtweg gen Null. Zur Gruppe der Majors, also der Platzhirsche, zählen die hier bereits genannte Rio Tinto, die jedoch auf absehbare Zeit noch zu stark mit sich selbst beschäftigt zu sein scheint, dazu BHP Billiton, Anglo American, Freeport McMoran, Teck Cominco, Alcoa, Norilsk Nickel,

TAB. 2: METALLAKTIEN

UNTERNEHMEN	WKN	KURS*	MCAP**	NET_SCH.***	EPS****
ALCOA [USA]	850 206	5,21	4.775	9.100	-74%
ANGLO AMERICAN [GB]	A0M UKL	14	18.321	11.200	-44%
BHP BILLITON [GB]	873 981	15,4	29.836	6.300	-61%
FREEP. MCMORAN [USA]	896 476	22,71	9.307	7.400	-58%
RIO TINTO [AUS]	855 018	26,5	12.011	38.900	-63%
SOUTHERN COPPER [USA]	A0H G1Y	11,27	12.171	200	-56%
TECK COMINCO [KAN]	858 265	2,79	1.313	4.250	-73%

*) in EUR; **) Marktkapitalisierung in Mrd. EUR; ***) Nettoschulden in Mrd. EUR; ****) EPS-Rückgang in 2009 gegenüber 2008, geschätzt

Southern Copper und Vale. Zu letzterer finden Sie eine Analyse auf S. 60, Norilsk Nickel wird im Russland-Beitrag ab S. 20 näher beleuchtet. Beide Unternehmen gehören zu unseren Favoriten im Metallsegment, gleiches gilt aber auch für Freeport McMoran.

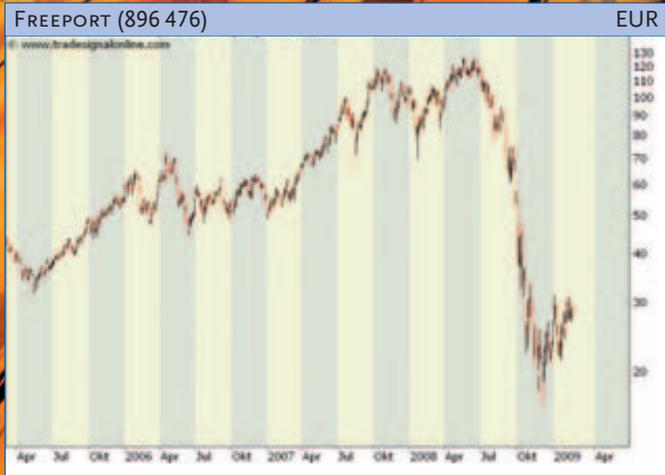
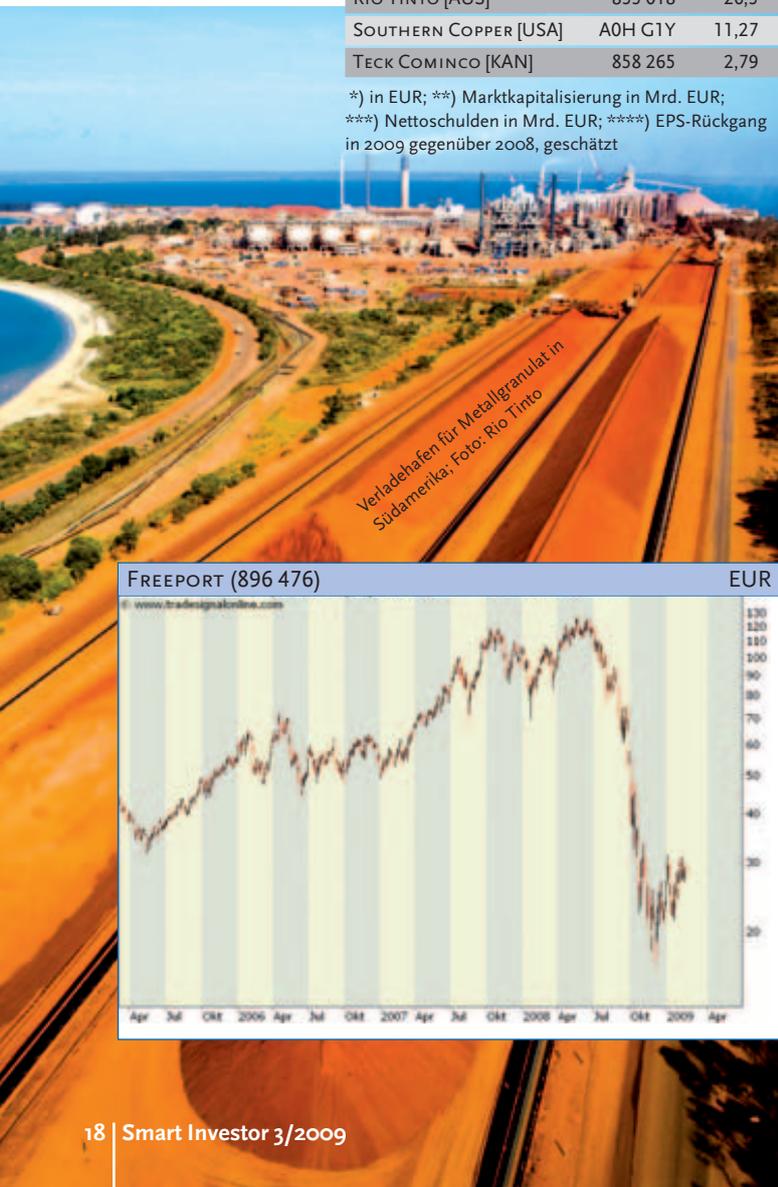
Sparen ist plötzlich wieder IN

Dabei strotzt Freeport, eigenen Angaben zufolge größter Kupferproduzent der Welt, derzeit nicht gerade vor Kraft. Im Dezember vergangenen Jahres wurden zahlreiche Maßnahmen zur Kostenreduktion angekündigt: Die Dividende wurde ebenso ausgesetzt wie ein Aktienrückkaufprogramm, die komplette Expansion abgeblasen und 9.000 Mitarbeitern gekündigt. Die produzierte Kupfermenge soll 2009 um 5% sinken, 2010 dann um weitere 11%. Die Ausgaben für Entwicklung neuer Projekte sollen von momentan 2,7 Mrd. USD auf dann nur mehr 1,1 Mrd. USD heruntergeschraubt werden. Im vierten Quartal 2008 brach der Umsatz um die Hälfte ein, pro Aktie erlitt der Konzern einen Verlust von 0,90 EUR. Das klingt alles wenig erbaulich, aber der Aktienkurs scheint dies bereits eingearbeitet zu haben. Eine abermals

schlechte Reaktion blieb zuletzt jedenfalls aus. Der Patient stabilisiert sich auf niedrigem Niveau. Gleiches gilt für die kanadische Teck Cominco, bei der allerdings die zuletzt im Sektorvergleich ausgebildete Relative Schwäche zum Nachdenken animiert. Denn während viele Metallaktien sich ein wenig von ihren Oktobertiefs entfernt haben und an einer Bodenbildung basteln, wirkt die Teck Cominco-Aktie lahm. Auch dieses Unternehmen macht Verlust, auch Teck Cominco antwortet mit Kostenreduktionen. Vielleicht bemängelt der Markt die fehlende kritische Größe, wodurch der Konzern unter Umständen nur passiv an einer aufziehenden Erholung partizipieren könnte.

Auf Augenhöhe

Etwas labil wirkt auch das Chartbild von Anglo American, dem britisch-südafrikanischen Bergbauriesen, der noch am ehesten mit Rio Tinto und BHP Billiton auf Augenhöhe agiert. Anglos Aktie schwankt seit gut vier Monaten zwischen 15 und 20 EUR umher. Unternehmenschefin Cynthia Carroll musste auch um die Hälfte gekürzte Investitionsbudgets für 2009 verkünden, zu den 11 Mrd. EUR Schulden sollen offenbar keine weiteren hinzukommen. Wenigstens macht der Konzern, dem 45% am Diamantenhändler DeBeers gehören, noch Gewinn: Für 2008 wies Anglo einen Nettoertrag von 4,1 Mrd. EUR aus, ein Rückgang gegenüber 2008 um -29%. Ein Vorteil bei Anglo ist wie bei den südafrikanischen Goldminen übrigens auch der schwächere Rand, der, da die Kosten in Rand anfallen, die Metalle aber gegen Dollar verkauft werden, momentan für robustere Margen sorgt. Deutlich konzentrierter ist dagegen die Produktion bei Southern Copper. Hier liegt der Fokus auf Kupfer, der Verfall des Preises um zwei Drittel binnen eines Jahres setzte dem Unternehmen und damit der Aktie massiv zu. Das Unternehmen ist in Peru beheimatet, produziert dort vornehmlich Kupfer, aber auch Zink und Molybdän. Für 2008 wurden gut 1,1 Mrd. EUR an Gewinn ausgewiesen, jedoch könnte der Verlust im vierten Quartal die Richtung für zumindest das erste Halbjahr 2009 vorgeben.



Leichtes Metall als schwere Bürde

Auch für Alcoa, den weltgrößten Aluminiumkonzern, stehen die Zeichen für 2009 allenfalls gemischt. Alcoa, inzwischen geführt vom Ex-Siemens-Chef Klaus Kleinfeld, enttäuschte Mitte Januar mit dem ersten Quartalverlust seit sechs Jahren: 896 Mio. EUR betrug der Fehlbetrag. Im Vorjahresquartal konnten noch gut 500 Mio. EUR Gewinn eingefahren werden. Daraufhin kündigte Alcoa an, knapp 15% der Belegschaft zu entlassen, weitere tiefe Einschnitte werden nicht ausgeschlossen. Die Aktie wirkt angeschlagen, die Börse scheint das Schlimmste zu erwarten. Kein Wunder, brechen doch Verpackungs-, Auto-, Luftfahrtindustrie nahezu synchron ein – allesamt Kunden von Alcoa. Da zudem die Situation für den Aluminiumpreis absehbar schwierig erscheint (Stichwort: Fehlende Angebotsdisziplin seitens der Chinesen), bestehen für die Aktie durchaus weitere Abwärtsrisiken.

Böse abgestürzt: Metallaktienfonds

Wer sich die Einzeltitelauswahl nicht zutraut, kann diese auch einem Profi überlassen. Bei Evy Hambro von Black Rock ist er sicherlich nach wie vor gut aufgehoben. Aber eines muss man auch ganz klar sagen: So überlegen der BlackRock World Mining die Performance-Listen anführte und damit auch die Selbstsicherheit des Teams um Hambro beförderte, so tief fiel der Fonds im Zuge des Kursverfalls der Metallaktien. Vom einstigen Glanz ist nicht mehr viel übrig. Wer diesen Fonds kauft, erwirbt eine erstklassige Expertise im Metallsektor – die jedoch nur in einer Rohstoffhaushalt auch gewinnbringend umgesetzt werden kann. Das hat die Krise

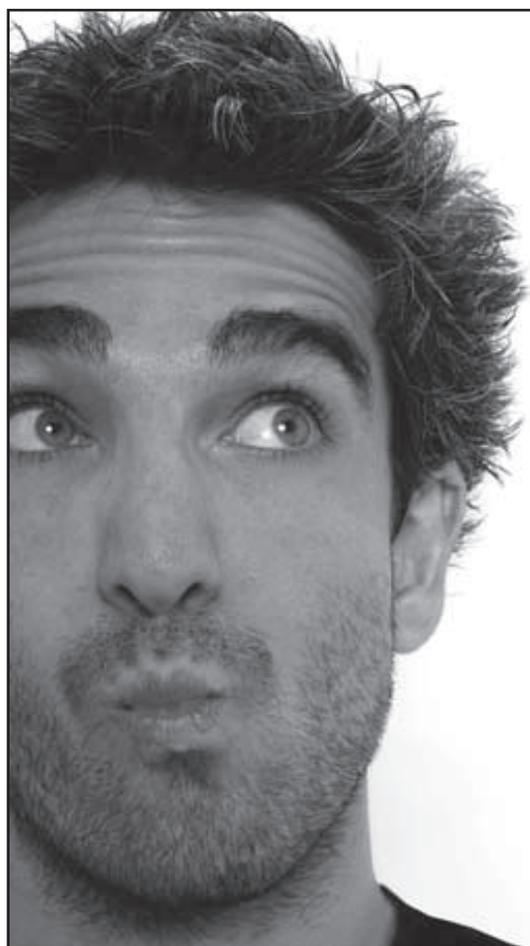
eindeutig gezeigt. Ein Baissefonds ist der BlackRock nicht, selbst wenn er sich (vermutlich) ein wenig besser als der Durchschnitt geschlagen hat. Aber 60% minus bleiben 60% minus. Ähnlich hart hat es den Allianz RCM Rohstofffonds „erwischt“, dessen Managerin Petra Kühl aber eine ähnliche These wie Smart Investor vertritt: „Infolge ausgeprägter Kürzungen von Produktion und Investitionen dürften die Rohstoffpreise wieder spürbar steigen, sobald sich die globale Nachfrage erholt. Lange Vorlaufzeiten bei der Erschließung neuer Minenkapazitäten sowie Finanzierungsengpässe bei neuen Projekten könnten die Angebotsknappheit bald wieder verschärfen.“ Genau dies spricht dann für höhere Preise, wodurch die jetzigen Bewertungen ausgesprochen attraktiv wären.

Fazit

Industriemetalle dürften ein Comeback feiern, sobald absehbar wird, dass die staatlichen Konjunkturprogramme zu greifen beginnen. Und dass sie greifen, dafür wird Vater Staat schon sorgen. In den Augen von Smart Investor wird die Reflationierung also gelingen. Für den Anleger gilt es nun, diese Entwicklung zu antizipieren. Smart Investor favorisiert vor allem die großen, multiregional und metallseitig breit diversifizierten Rohstoffkonzerne: Nachdem die Flut einmal alle Schiffe gehoben hat, zeigt die Ebbe jetzt, wer in genügend tiefem Wasser agiert hat. Das sind zum Großteil die Majors, die Dickschiffe. Diese werden sich die jetzige Situation aktiv zu Nutze machen. Anleger sollten es ihnen gleichtun. ■

Tobias Karow, Bernhard Wageneder

Anzeige



„Auf einen Blick...
ich scanne die Märkte nach meinen Kriterien
und finde profitable Tradingchancen.“

tradesignal[®]

interactive online charting

www.tradesignalonline.com/Scanner

Investieren in Gazputins Reich

Gazprom und Rosneft sind die wirtschaftlichen Machthebel der russischen Politik, Evraz und Norilsk Nickel die Unternehmen der bekannten Oligarchen Abramowitsch und Potanin. Sind die Konzerne von Putins Gnaden auch ein interessantes Investment für den mutigen Anleger?

Im Kreml werden die Zügel der russischen Wirtschaft immer straffer gehalten.



Der Blick auf Russlands Aktienmärkte erinnert aktuell stark an 1998, das Jahr der Russlandkrise. Massive Kapitalabflüsse ins Ausland und dadurch bedingt eine starke Rubelabwertung machten damals dem Land schwer zu schaffen. Auch wenn die Marktkapitalisierungen der großen russischen Konzerne und auch der Rubel derzeit einem ähnlichen Muster folgen wie 1998, so sind die Rahmenbedingungen doch grundverschieden.

Der Herbst der Oligarchen oder doch deren neuer Frühling?

Zweifelsohne leidet Russland auch heute unter einer massiven Kapitalflucht. Im Jahr 2008 betrug die Nettokapitalabflüsse aus der russischen Volkswirtschaft 129,9 Mrd. USD. Wie 1998 leidet Russland auch heute wieder an hoher Verschuldung, die insbesondere durch die weltweite Finanzkrise zu dramatischen Problemen führt. Nicht jedoch der Staat, der damals nicht mehr in der Lage war, sich zu refinanzieren und de facto insolvent war, sondern die großen Konzerne des Landes sind heute enorm geleveraged. Dieselben Oligarchen, die Jelzin noch 1996 den Wahlsieg „erkauften“ und in der Krise 1998 durch Zukäufe ihre Konglomerate vergrößern konnten, haben sich in den vergangenen Jahren auf Pump übernommen. Insbesondere im Ausland haben sie alles gekauft, was die weltweite Wirtschaft an Filetstücken hergab. Häufig besichert mit ihren Beteiligungen an den russischen Rohstoff- und Industriekonzernen, haben sich die Oligarchen bei Unternehmen wie Hochtief, Stra-

bag, Magna oder Sulzer beteiligt. Die teure Expansion schlägt nun mit voller Wucht zurück. Die Werte ihrer russischen Konzerne bröckeln – gleichzeitig wollen die ausländischen Kreditgeber ihr Geld zurück. Der SPIEGEL spricht bereits vom „Herbst der Oligarchen“.

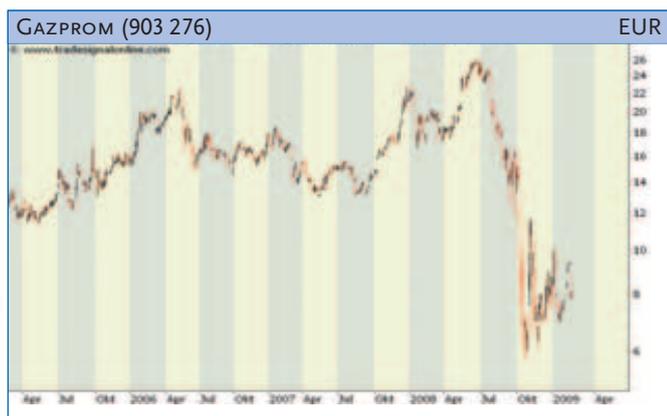
Putinismus

Ein sehr bedeutender Unterschied zur Russlandkrise 1998 ist jedoch die gänzlich andere politische Situation. Anstelle der chaotischen und korrupten Jelzin-Administration ist Russland heute in der Hand des Duos Putin/Medwedew. Die beiden Machthaber Russlands haben einen straff geführten Machtapparat installiert und setzen voll auf die Rückkehr Russ-

lands zur alten Stärke. Hauptsächlich soll dies durch wirtschaftliche Potenz geschehen. Man könnte meinen, die Herren Putin/Medwedew hätten sich konsequent zu Herzen genommen, was bereits Franz Josef Strauß bei seiner legendären Moskaureise 1987 zu beobachten glaubte: In Russland sei das Zeitalter des Mars, des Gottes der Krieger, vorbei und das Zeitalter des Merkur, des Gottes der Kaufleute, im Anbruch. Entsprechend dieser weitblickenden Prophezeiung versucht Russland, seine wirtschaftliche Position zu stärken – auch wenn dies bis heute jedoch nur bedingt geglückt ist.

Rohstoffe und der „lupenreine Demokrat“

Zu groß sind die Abhängigkeiten des Landes von seinem Rohstoffreichtum, durch den das rasante Wachstum der vergangenen Jahre im Wesentlichen getrieben war. So wenig, wie in Steigerung der Effizienz und Innovation investiert wurde, so viel wurde geprotzt. Im RTX, dem russischen Pendant zum DAX, sind Rohstoffwerte mit ca. 82% gewichtet. Dementsprechend war der Kursverfall im Jahr 2008 beim RTX, selbst im Vergleich mit anderen Emerging Markets, mit ca. -70% katastrophal. Hier spürt man, wie in Russland Finanz- und Rohstoffkrise zusammentreffen. Neben der immer noch schwankungsanfälligen, nur mäßig ausbalancierten weil rohstofflastigen Wirtschaft ist weiterhin die mangelnde bis fehlende Rechtssicherheit des Landes ein Hemmschuh der weiteren Entwicklung. Dem Ausland ist bis heute in Er-



innerung geblieben, wie die Putin-Regierung den politisch aktiven Oligarchen Chodorkowski mit einer fingierten Steuerforderung quasi enteignete und in ein sibirisches Straflager schickte. Kurz darauf wurde seinem Kollegen Abramowitsch, der mindestens die gleichen Vergehen begangen hatte, jedoch über bessere Beziehungen zum Kreml verfügte, für 11 Mrd. USD sein Ölkonzern Sibneft vom Staatskonzern Gazprom abgekauft.

Gewonnener Spielraum

Von der Rohstoffhausse der vergangenen Jahre hat Russland jedoch auch profitiert. Die Reserven der Russischen Zentralbank betragen in der Spitze über 500 Mrd. USD. Gerade diese Stärke hat der russischen Regierung bisher geholfen, der Krise entgegenzutreten. So hat die Zentralbank 50 Mrd. USD der Devisenreserven an die staatliche VEB Bank überwiesen, die damit ein Programm zur Refinanzierung der Auslandsschulden einzelner russischer Unternehmen auflegen konnte. Dadurch und durch Stützungsmaßnahmen für den Rubel sind die Devisenreserven zwischenzeitlich laut der Zentralbank allerdings bereits wieder auf ca. 380 Mrd. USD gefallen. Vom Refinanzierungsprogramm profitiert haben bisher unter anderem die unten erwähnte Evraz sowie bekannte Unternehmen wie RusAL oder Mechel. Dass das Duo Putin/Medwedew bei der Vergabe der Mittel ein Wort mitzureden hat und die Vergabe daher auch nach politischer Gunst geschieht, ist offensichtlich. Die mächtigen Oligarchen und ihre Konzerne sind von Gönnern der Politik zu Abhängigen der Putin-Administration geworden. Die im Folgenden vorgestellten Aktien haben daher eines gemein: Es sind Unternehmen, die entweder mehrheitlich im Staatsbesitz stehen oder von Personen kontrolliert werden, die der Regierung nahestehen.

Gazputins Machthebel

In Deutschland gefürchtet, ist Gazprom zuhause der Inbegriff der wirtschaftlichen Potenz des Landes. Nicht zuletzt der Gasstreit mit der Ukraine zu Beginn des Jahres zeigte, wie Gazproms Ver-

handlungsposition gegenüber dem Ausland ist. Dazu nur Folgendes: Weltweit gibt es wohl kaum eine Branche, in der man erwarten würde, dass ein Lieferant ohne gültigen Vertrag (der war am 31.12.08 ausgelaufen) und ohne Bezahlung (die Ukraine hatte bereits milliardenschulden bei Gazprom) liefern würde. Bei einem so politischen Thema wie Gas ist hier jedoch die Erwartungshaltung mancher Beobachter offenbar eine andere. Auch die Gazprom-Aktie hat 2008 einen massiven Kursverfall erlitten. Bei aktuell ca. 11 EUR beträgt die Marktkapitalisierung nur noch rund 65 Mrd. EUR. Man sollte bedenken, dass es sich hier um ein Unternehmen handelt, das über ca. 25% der weltweiten Gasreserven verfügt. Im ersten Halbjahr 2008 verdiente der Konzern noch 14 Mrd. EUR. Sicherlich sind die Zeiten hoher Öl/Gas-Preise nun erstmal vorbei, und die letzten beiden Quartale sollten deutliche Spuren in den Zahlen hinterlassen.



Gazprom LNG-Terminal auf Sakhalin

Foto: Christoph Karl

Unseres Erachtens gibt es jedoch einiges zu beachten: Wie Sie wissen, glauben wir mittelfristig wieder an deutlich steigende Ölpreise und damit auch an die daran gekoppelten Gaspreise. Gleichzeitig ist bisher der Gaspreis aufgrund der zeitlich versetzten Anpassung noch nicht im selben Verhältnis gefallen wie das Rohöl. Zum anderen werden Putin/Medwedew (der russische Staat kontrolliert 50,1% von Gazprom) bei Gazprom von Aktionen wie bei Yukos absehen. Eine dubiose Verstaatlichung von Gazprom kann sich der auf wirtschaftlichen Aufbau und damit auf Gelder aus dem Ausland angewiesene russische Staat nicht noch einmal leisten. Drittens wird Gazprom bereits heute von den europäischen Energiekonzernen hofiert. Neue Gasfelder werden in der Regel auf die Art erschlossen, dass einem Partner wie E.on für Cash in Milliardenhöhe oder Beteiligungen an europäischen Vertriebsstrukturen eine Minderheitsbeteiligung an einem Gasfeld überlassen wird. Die gerade von deutschen Politikern geforderte Reduzierung der Abhängigkeit vom russischen Gas ist vermutlich überhaupt nicht, und wenn, nur zu deutlich höheren Kosten darstellbar. Die Verschuldung des Konzerns liegt zwar bei ca. 45 Mrd. EUR, man darf jedoch davon ausgehen, dass Putin den „Staat im Staat“ nicht im Regen stehen lässt, sollten Refinanzierungsprobleme auftreten.



RUSSLAND-AKTIEN										
Daten vom 20.02.09		EUR	Angaben in Mrd. EUR				geschätzt			
Unternehmen	ISIN	Kurs	Market Cap	Finanzschulden	Liquidität	EV	EBITDA 09	Gewinn 09	EV/EBITDA	KGV
Gazprom	US3682872078	9,75	57,70	26,49	6,16	78,03	14,0	10,0	5,6	5,8
Rosneft	US67812M2070	2,44	25,86	16,20	0,93	41,13	10,0	6,0	4,1	4,3
Evraz Group	US30050A2024	8,12	3,22	7,95	0,00	11,17	3,0	2,0	3,7	1,6
Norilsk Nickel	US46626D1081	3,55	6,77	9,90	3,84	12,83	3,0	2,0	4,3	3,4

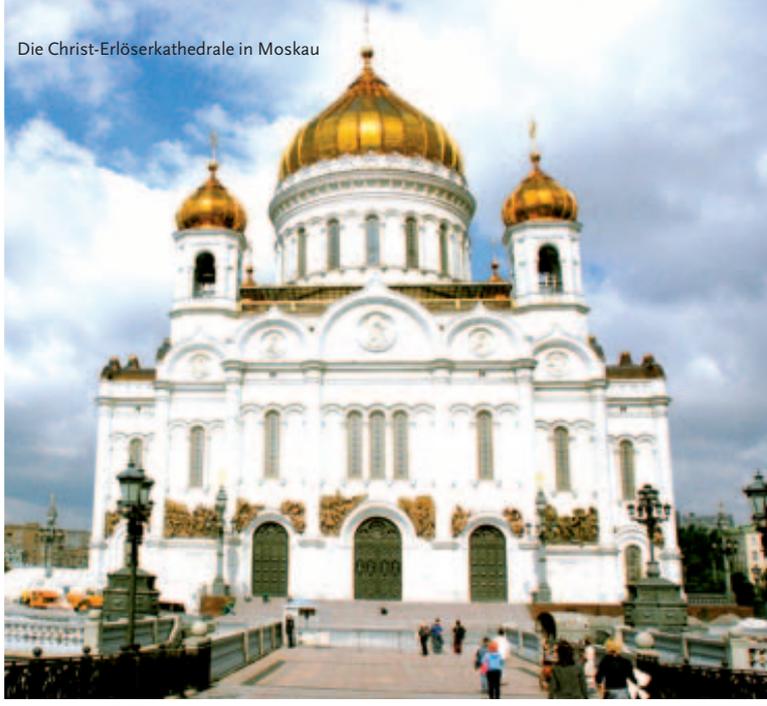
*) in Mrd. EUR; Die Finanzschulden sowie die Liquidität wurden jeweils aus den aktuellsten verfügbaren Quartalszahlen entnommen, die EBITDA- und Ertragsschätzungen für 2009 wurden relativ konservativ angesetzt, bei stabilen Rohstoffpreisen sollten diese erreichbar sein. EV = Enterprise Value (Börsenwert abzgl. Nettoliquidität); EBITDA = operativer Cashflow

Die (halb)staatliche Zukunft des russischen Öls

Ähnliche Argumente wie für Gazprom sprechen für Rosneft, den erst 2006 an die Börse gebrachten Ölkonzern. Für ausländische Beobachter reichlich skurril ist die Entstehungsgeschichte Rosnefts. Als 2004 der russische Staat seine „Steuerschuld“ von Yukos mittels Versteigerung dessen wertvollster Tochter Yuganskneftegas eintrieb, ersteigerte diese die völlig unbekannte Baikalfinanzgruppe. Nur drei Tage später gab der bis dahin unbedeutende staatliche Ölkonzern Rosneft die Übernahme der Baikalfinanzgruppe und damit eines der bedeutendsten Assets der russischen Ölindustrie bekannt. 2006 wurden schließlich ca. 10% des Kapitals an der Londoner Börse platziert – zu 7,55 USD je Aktie. Zwischenzeitlich wurden durch weitere Zukäufe die Reserven weiter gesteigert. Insgesamt besitzt Rosneft heute höhere Ölreserven als der Ölmulti ExxonMobil. Ähnlich wie bei Gazprom kann man auch hier sagen: Die Zukunft im Ölgeschäft wird wohl eher dem gehören, der Öl (oder Gas) besitzt, als dem, der Öl nur in geringem Umfang selbst fördert und hauptsächlich arabisches Öl in die Welt verkauft. Die Marktkapitalisierung beträgt aktuell nur 30 Mrd. EUR. Auch Rosneft wird unter dem Preisverfall des Öls leiden, in den ersten drei Quartalen 2008 wurden jedoch mehr als 8 Mrd. EUR verdient.

Gemeinsame Sache mit Abramowitsch

Das größte Investment des schillernden Milliardärs Roman Abramowitsch ist nicht der britische Fußballclub FC Chelsea, sondern der russische Stahlkonzern Evraz Group. Ca. 2,5 Mrd. EUR investierte er 2006 in 40% an dem Stahlkocher. In der Folge ging Evraz auf Einkaufstour auf der ganzen Welt und kaufte die Oregon Steel Mills und Claymont Steel in den USA sowie IPSCO in Kanada. Evraz ist ein integrierter Stahlkonzern, der von der Erz- und Kohlemine, der Kohleverarbeitung bis zur Stahlproduktion und Logistik die komplette Wertschöpfung umfasst. In der Produktion von Bahnschienen ist Evraz Weltmarktführer. Zu Zeiten hoher Stahlpreise war dieses Geschäftsmodell ein klarer Wettbewerbsvorteil, mit dem sinkenden Stahlpreis sind nun jedoch die Margen in Gefahr. Dazu kommt die hohe Verschuldung von ca. 10 Mrd. USD. Allerdings dürfte die Gewährung von 1,8 Mrd. USD aus dem staatlichen Refinanzierungsfonds ein deutliches Signal sein, dass die Regierung Abramowitsch auch weiterhin gesonnen ist (siehe Sibneft). Abramowitsch und sein Partner bei Evraz, Alexander Abramow, sicherten jüngst eine Kapitalerhöhung von 220 Mio. EUR zu. Von der Pleite scheinen beide also nicht bedroht zu sein. Im ersten Halbjahr verdiente Evraz 5,56 USD je Aktie. Bei wieder erstar-



Die Christ-Erlöserkathedrale in Moskau

kenden Stahlpreisen (insbesondere Infrastruktur sollte hier interessant sein) sollten spätestens 2010 wieder ähnliche Ergebnisse möglich sein, was das Papier aktuell zu einer der günstigsten russischen Aktien machen würde.

Potanins Nickel-Konzern zum Ausverkaufspreis

Weltmarktführer in der Produktion von Nickel und Palladium ist das Unternehmen Norilsk Nickel des Oligarchen Wladimir Potanin, der 1997 im Rahmen des Kredite-für-Aktien-Programms an den Konzern kam. Zusätzlich fördert Norilsk auch Platin, Kupfer und Gold. Die Aktie hat seit ihrem Hoch bei 23 EUR ca. 80% abgegeben. Die Marktkapitalisierung beträgt aktuell nur noch ca. 9 Mrd. EUR. Allerdings ist auch Norilsk mit ca. 12 Mrd. USD verschuldet, davon jedoch nur ein kleiner Teil kurzfristiger Verbindlichkeiten. Bislang hat man noch keine Hilfen aus dem Refinanzierungsprogramm in Anspruch genommen. Der Minenkonzern, der ca. 1,5% des russischen BIPs ausmacht, ist vor allem für Investoren spannend, die auf wieder steigende Preise von Industriemetallen wie Nickel und Palladium setzen wollen und dabei bereit sind, ein Länderrisiko wie Russland einzugehen.

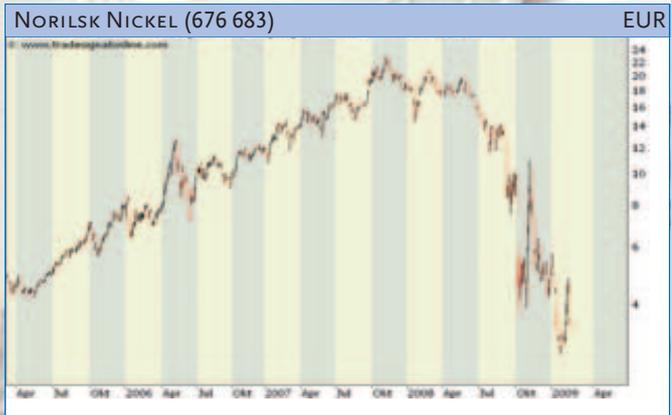
EV/EBITDA – das richtige Maß bei russischen Konzernen

Will man die russischen Konzerne bewerten, muss man sich auch mit Kennziffern jenseits des KGVs beschäftigen. EV/EBITDA bietet sich an, um die operative Ertragskraft der Unternehmen festzustellen. Die Marktkapitalisierung abzüglich der Nettoliquidität (=EV) wird dabei durch die operative Ertragskraft (=EBITDA) dividiert. Die Beurteilung der Verschuldungssituation sollte dann individuell nach „russischen“ Kriterien erfolgen.

Mit den Oligarchen auf deren neuen Frühling setzen

Für manche unsolide finanzierten Konzerne und Oligarchen wird die aktuelle Finanzkrise wohl das Ende bedeuten. Gut stehen die Chancen aufgrund der gegebenen Rahmenbedingungen für halbstaatliche Konzerne und Unternehmen, die sich entweder nicht übernommen haben oder auf Unterstützung der Politik hoffen können. Dass wir grundsätzlich von einer weiterhin intakten Rohstoffhaushaus ausgehen und auch die Charttechnik für Russland spricht (Heft 1/2009), sind zwei weitere Argumente für ein Investment.

Christoph Karl



Cashwerte im Rohstoffbereich

Mit einem Sicherheitsnetz im ausgebombten Rohstoffbereich investieren

Gastbeitrag von Marcus Moser und Jens Brunke von Global Opportunities AG

Die Jahre 2007 und 2008 waren für Investoren in Rohstoffunternehmen wahrlich kein Zuckerschlecken. Der überwiegende Teil der Unternehmen verlor einen Großteil seiner Marktkapitalisierung. Hierbei traf es nicht nur Explorationsgesellschaften und kleine Produzenten, sondern auch die vermeintlich großen Rohstoffproduzenten.

Was sind die Gründe für diesen starken Kursverfall?

- Der durch die internationale Wirtschaftskrise ausgelöste Preisverfall bei den Basismetallen. Im Frühjahr 2008 erreichten die Preise zahlreicher Basismetalle, wie Kupfer, Nickel oder Zink, noch Rekordniveaus. Die hohe Nachfrage nach diesen sogenannten Zivilisationsmetallen trieb die Preise in bisher unbekannte Höhen. Die Wirtschaftskrise und die daraus resultierende zunehmende Ernüchterung sorgte im Laufe des Jahres 2008 für einen starken Preisverfall bei den Basismetallen. Gerade aus Asien und aus wichtigen Wirtschaftszweigen wie der Automobilindustrie brach die Nachfrage ein. Ein weiterer Auslöser für den Preisverfall waren Spekulanten.
- Zahlreiche Produzenten leiden unter hohen Kosten. Steigende Lohnkosten, hohe Entwicklungskosten bei Projekten, teure Umweltauflagen, steigende Förderkosten.
- Immer mehr Rohstoffunternehmen haben Schwierigkeiten in der Eigen- und Fremdkapitalbeschaffung für neue oder bestehende Projekte, da diese meist sehr kapitalintensiv sind. Institutionelle Investoren flüchteten aus Aktien, gerade kleiner Unternehmen. So werden mittlerweile auch aussichtsreiche Projekte aus Kostengründen langsamer entwickelt oder nicht weiter vorangetrieben und ruhen bis auf Weiteres. Gerade Unternehmen, die nicht über ausreichende Cashreserven oder einen kapitalstarken Großaktionär verfügen, müssen immer häufiger aufgeben oder werden bestenfalls aufgekauft.

In solch einer Situation profitieren seit jeher Unternehmen, die über hohe Cashreserven verfügen. Sie haben auch die Möglichkeit, zu günstigen Konditionen aussichtsreiche Projekte von schwachen Unternehmen zu erwerben.

Durch den starken Preisverfall bei den Basismetallen und die Finanzkrise dürfte das Angebot an neu produzierenden Minen in den kommenden Jahren stagnierend bzw. rückläufig sein. Es



Marcus Moser

Jens Brunke

Die **Global Opportunities AG** ist ein unabhängiges Finanzunternehmen, das sich auf die Analyse von unterbewerteten Aktien/Wertpapieren konzentriert. Einer der Schwerpunkte liegt in der Beratung und im Management von Investmentfonds. Der Fokus ist dabei auf kleine und mittlere Unternehmen in Europa, Asien und Nordamerika gerichtet. Diversifikation ist dabei das Leitmotiv. Kontakt unter info@go-ag.com

mangelt an Projekten, und um die stillgelegten Minen wieder in Produktion zu bringen, bedarf es großer Geldmittel und vor allem viel Zeit. Der Faktor Zeit dürfte hier für eine positive Entwicklung bei den Rohstoffpreisen sprechen. Dem stagnierenden Angebot dürfte auf mittlere bis lange Sicht eine steigende Nachfrage gegenüberstehen. Mit dem Ende der aktuellen Krise wird ein neuer Aufschwung beginnen, und dieser wird vor allem die Nachfrage nach Basismetallen steigen lassen. Auch die geplanten Infrastrukturprogramme in den USA und anderen Industriestaaten werden die Nachfrage schon auf kurze bis mittlere Sicht stabilisieren. Dies dürfte der Mix für eine deutliche Erholung der Preise für Basismetalle und auch Energie sein.

Im Folgenden wurden zehn kleine bis mittelgroße Werte herausgefiltert, die in der aktuellen Situation als besonders gut aufgestellt zu sehen sind. Diese Unternehmen verfügen über



ausreichende Liquiditätsreserven, um die aktuelle Krise zu überstehen und sogar gestärkt hieraus hervorgehen können. Einige dieser Werte notieren derzeit sogar unterhalb ihres Netto-Cash (Liquidität und liquiditätsnahe Bilanzpositionen abzüglich Finanzverbindlichkeiten). Ferner sind die Projekt- und Ressourcenausstattung sowie das jeweilige Länderrisiko entscheidende Faktoren für ein positives Votum. Die aussichtsreichsten Werte werden im Detail vorgestellt (siehe Tabelle).

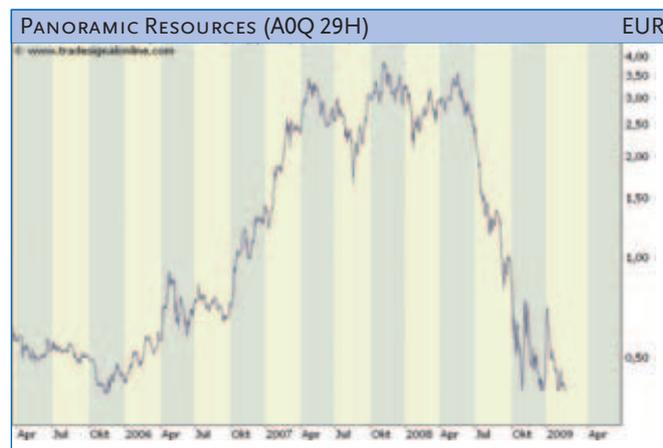
Troy Resources (TRY.AX)

Der australische Junior Goldproduzent Troy Resources arbeitet seit Jahren profitabel und konnte neun Dividendenausstattungen in Folge vornehmen. Zudem verfügt Troy über einen Cashbestand von 57 Mio. AUD (= Austral. Dollar). Das Unternehmen produzierte zwischen 2004 und 2007 rund 410.000 Goldunzen zu Durchschnittskosten von 201 USD/Unze. 2008 war für Troy ein Übergangsjahr, nachdem die Goldproduktion in Australien (2007 noch 33.000 Unzen) eingestellt wurde und das Andorinhas-Projekt in Brasilien in Produktion ging. Die geplante Produktionsdauer beträgt fünf Jahre. Hierbei sollen 50.000 Unzen/Jahr zu durchschnittlichen Kosten von 300 USD/Unze gefördert werden. Ferner verfügt Troy Resources über Gold-Explorationsprojekte mit steigenden Ressourcenschätzungen in Australien, Brasilien und der Mongolei. Troy Resources hat das Potenzial, in den kommenden Jahren zu einem Mid-Tier-Produzenten zu wachsen. In der aktuellen Krise ist das Unternehmen mit seiner niedrigen Kostenstruktur und dem hohen Cashbestand hervorragend aufgestellt.

Panoramic Resources (PAN.AX)

Das australische Unternehmen Panoramic Resources verfügt über drei Nickel-Minen in Westaustralien (Savannah-Projekt (100%), Lanfranchi-Projekt (75%) und Copernicus-Projekt (60%)), welche alle in Produktion sind. Panoramic konnte seit 2004 regelmäßig seine Produktion ausweiten. Im Geschäftsjahr 2007/2008 wurde eine Rekordproduktion von 14.883 Tonnen Nickel erreicht. Das Ziel von Panoramic ist eine jährliche Produktion von mindestens 20.000 Tonnen über die nächsten zehn Jahre. Das Unternehmen verfügt derzeit über 87.000 Tonnen Nickelreserven und 164.000 Tonnen Nickelressourcen. Neben umfangreichen Explorationsprojekten dürfte Panoramic auch durch Akquisitionen

wachsen. Insbesondere das Lanfranchi-Projekt könnte hier ein Ziel sein. Aktuell besitzt Brilliant Mining 25% der Mine. Eine Komplettübernahme des Projektes bzw. der Kauf von Brilliant wäre hier durchaus möglich. Im Geschäftsjahr 2007/2008 erreichte das Unternehmen einen Umsatz von 238,4 Mio. AUD und einen Gewinn von 53 Mio. AUD. Panoramic schüttet aktuell 12 Cents Dividende je Aktie aus. Das KGV ist einstellig. Ende Oktober 2008 verfügte Panoramic über eine Cashposition von über 82 Mio. AUD und ein Hedge-Buch von 109 Mio. AUD.



FNX Mining (FNX.TO)

FNX Mining ist ebenfalls ein Rohstoffproduzent mit drei produzierenden Minen im kanadischen Sudbury Basin, einem der ältesten und profitabelsten Bergbaugebiete der Welt. FNX fördert Nickel, Kupfer, Kobalt, Platin, Palladium, Gold und Silber. Das Unternehmen verfügt im Gegensatz zu den bisher vorgestellten Unternehmen über ein sehr diversifiziertes Rohstoffportfolio. Dies ermöglicht FNX eine flexible Planung und eine margenstärkere Produktion, die nach aktuellen Marktgegebenheiten gesteuert werden kann. In den ersten neun Monaten 2008 erreichte FNX bei einem Umsatz von 329 Mio. CAD einen Nettogewinn von 8,8 Mio. CAD. Die Liquiditätsposition beläuft sich aktuell auf ca. 151 Mio. CAD. Zusätzlich hält FNX Aktien von Gold Wheaton im Gesamtwert von 87 Mio. CAD (30.09.2008). Die Marktkapitalisierung beträgt aktuell rund 356 Mio. CAD. Im Sommer konnte FNX ein Finanzierungsabkommen mit Gold Wheaton abschließen.

Northland Resources (NAU.TO)

Die kanadische Northland Resources ist ein Eisenerzexplorationsunternehmen mit mehreren Projekten in Schweden und Finnland. Drei dieser Projekte (Tapuli und Stora Sahavaara in Schweden sowie Hannukainen in Finnland) sind fortgeschritten, und es liegen entsprechende 43-101 Ressourcenschätzungen vor. Bei allen drei Projekten ist eine Förderung im Tagebau geplant. Sowohl in Schweden wie auch in Finnland existieren seit langer Zeit freundliche Bedingungen für den Bergbau. Neben einer bestehenden Infrastruktur stehen Explorationsunternehmen in beiden Ländern bereits vorhandene geologische Forschungsergebnisse zur Verfügung. Mit einem hohen Netto-Cashbestand von etwa 121 Mio. CAD dürfte die Weiterentwicklung der einzelnen Projekte zur Produktionsreife möglich sein. In den einzelnen Projekten sind auch Joint Ventures mit Partnern vorstellbar. Northland Resources ist ein klassi-

>>

CASHWERTE IM ROHSTOFFBEREICH					
UNTERNEHMEN	WÄHRUNG	MARKT-KAP.	NET CASH	CASH-ÄHNL.	MARKTKAP./CASH
TROY RESOURCES	AUD	85,91	57,00	0,00	1,51
PANORAMIC RESOURCES	AUD	165,12	82,00	109,00	0,90
FNX MINING	CAD	356,15	151,00	87,00	1,49
NORTHLAND RESOURCES	CAD	75,67	120,70	0,00	0,63
CONSOLIDATED THOMPSON	USD	179,93	241,50	0,00	0,75
SABINA SILVER	CAD	52,48	32,80	0,00	1,60
AURORA ENERGY RESOURCES	CAD	156,86	106,00	0,00	1,48
BAFFINLAND IRON MINES	CAD	28,98	50,00	0,00	0,58
UR-ENERGY	USD	55,92	65,98	0,00	0,85
WESTERN URANIUM	CAD	47,45	51,40	0,00	0,92
SILVER BEAR RESOURCES	CAD	17,05	28,70	0,00	0,59

AUD = Australische Dollar, CAD = kanadische Dollar, USD = US-Dollar

scher Cashwert. Mit einem Nettoliquiditätsbestand von rund 121 Mio. CAD und einer Marktkapitalisierung von ca. 76 Mio. CAD notiert die Aktie deutlich unter ihrem Cash.

Consolidated Thompson Iron Mines (CLM.TO)

Wie Northland ist auch Consolidated Thompson ein Explorationsunternehmen im Bereich Eisenerz. Das Unternehmen besitzt verschiedene Projekte, wobei das Bloom Lake-Projekt in Kanada am weitesten fortgeschritten ist. Der Produktionsstart ist hier für September 2009 anvisiert. Weitere Projekte sind Lamelee und Peppler Lake. Kanada ist eines der Länder mit den stabilsten Bedingungen für Bergbau. Die Infrastruktur ist weitestgehend vorhanden, allerdings müssen noch Anbindungen an den Hafen und die Bahnlinie geschaffen werden. Consolidated Thompson verfügt über eine hohe Cashposition von 241 Mio. CAD bei einer Marktkapitalisierung von lediglich 179,9 Mio. CAD. Das vorhandene Cash dürfte durch die Inbetriebnahme des Bloom Lake-Projekts jedoch aufgebraucht werden.

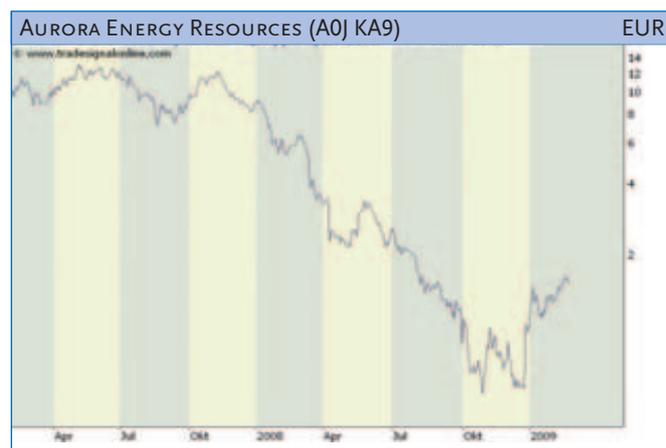
Sabina Silver Corporation (SBB.V)

Sabina Silver Corp. ist eine kanadische Explorations- und Entwicklungsgesellschaft im Silberbereich. Das Unternehmen ar-

beitet an der Exploration des Hackett River Silber- und Zinkprojekts in Kanada, einem der größten unentwickelten Silbervorkommen weltweit. Erwartet wird aus dem Projekt zukünftig eine durchschnittliche Jahresproduktion von 12 Mio. Unzen Silber, 147.000 Tonnen Zink, 9.400 Tonnen Kupfer, 16.800 Tonnen Blei und 17.200 Unzen Gold über einen Zeitraum von mehr als zehn Jahren. Bezüglich Infrastrukturausbau und -nutzung ergeben sich mögliche Synergien mit benachbarten Projekten, wodurch Sabina Silver das Projekt mit niedrigerem Kapitalbedarf in Produktion bringen könnte. Silver Wheaton ist mit einem Anteil von 12% einer der größten Aktionäre von Sabina Silver. Die Netto-Cashposition liegt bei 32,8 Mio. CAD bei einer Marktkapitalisierung von 47,5 Mio. CAD.

Aurora Energy Resources (AXU.TO)

Aurora Energy Resources ist eine Uranexplorations- und Entwicklungsgesellschaft mit Sitz in Kanada. Die aktuellen Projekte befinden sich im Aurora Uranium District in Labrador. Es handelt sich hierbei um das weltweit zehngrößte unent-



wickelte Uranvorkommen. Aurora Energy besitzt 100% der Mineralvorkommen auf einer Fläche von über 90.000 Hektar. Insgesamt verfügt das Unternehmen über Ressourcen von über 83 Mio. Pfund Measured/Indicated und über 49 Mio. Pfund Inferred Uranoxide. Am wichtigsten und weitesten fortgeschritten ist das Michelin-Projekt, für das es ein Minen- und Mühlenentwicklungsprogramm gibt. Aurora besitzt Potenzial für weitaus höhere Ressourcenschätzungen. Mit einer Netto-Cashposition von 106 Mio. CAD ist Aurora sehr gut gerüstet, um die Projekte weiter voranzubringen. Die Marktkapitalisierung liegt bei 156,9 Mio. CAD. Auf Sicht von 12-18 Monaten sollte ein gut diversifiziertes Cashwerte-Portfolio den allgemeinen Aktienmarkt um Längen schlagen. Allerdings ist genau Obacht auf die Bilanzdaten und die quartalsweise Entwicklung der Liquiditätsreserven zu nehmen. Dann ist man vor bösen Überraschungen gefeit. Viele in den Medien so genannten Cashwerte sind in Wahrheit keine – von 50 untersuchten Gesellschaften fanden elf aufgrund von Cashreserven und nachhaltiger Projektqualität die Aufnahme in die Empfehlungsliste. Davon notieren sechs Unternehmen unter ihrer Netto-Cashposition. ■

Anzeige

rohstoffSPIEGEL
DER ETWAS ANDERE NEWSLETTER FÜR ROHSTOFFE

Jetzt kostenlos abonnieren!

Powered by:
GOLDSEITEN.DE
DIE GOLDSEITEN

WWW.ROHSTOFF-SPIEGEL.DE

Maschinenbau-Aktien

Sind die besten Zeiten vorbei?

Das vergangene Jahr bescherte dem heimischen Maschinen- und Anlagenbau nochmals glänzende Geschäfte. Doch das ist Vergangenheit. Wie es weiter geht, weiß so recht niemand. Und genau darin liegt für Anleger die große Chance.

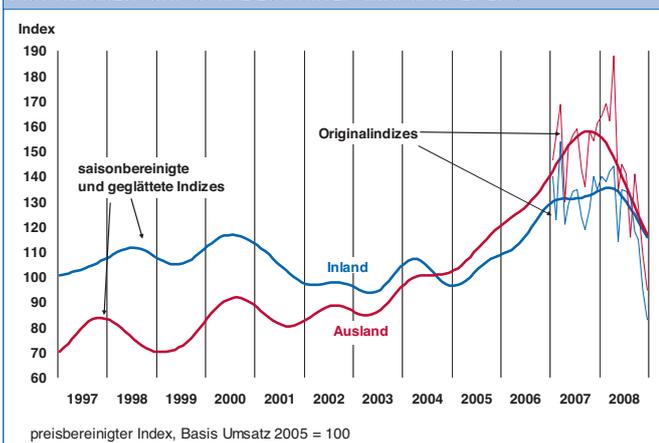
Ein weites Feld

Der Maschinenbau wird gerne als das Rückgrat der deutschen Wirtschaft bezeichnet. Angesichts von rund 975.000 Beschäftigten und einem Umsatzvolumen von über 200 Mrd. EUR (2008) muss man dem sicherlich zustimmen. Die trotz zahlreicher Fusionen und Übernahmen in den vergangenen Jahren weiterhin stark mittelständisch geprägte Investitionsgüterindustrie gliedert sich wiederum in über ein Dutzend Untersektoren und Teildisziplinen auf. Diese reichen von der Antriebstechnik, einer der klassischen Disziplinen des Maschinenbaus, über die Lebensmitteltechnik bis hin zur Verfahrens- und Prozesstechnik, die immer dann zum Einsatz kommt, wenn aus einem Rohmaterial ein Produkt werden soll. Während sich einige Unternehmen ausschließlich auf die Fertigung bestimmter Komponenten beschränken, liefern andere wiederum gleich komplette Systeme aus mehreren Anlagen. Die heterogene Zusammensetzung der Branche reduziert die Gemeinsamkeiten letztlich auf ein Minimum. Auch der Grad der Abhängigkeit von konjunkturellen Schwankungen variiert von Sektor zu Sektor. Gilt der Werkzeugmaschinenbau gemeinhin als hochzyklisch, so erwiesen sich Bereiche wie die Umwelt- und Abwassertechnik in der Vergangenheit als deutlich krisenresistenter.

Branchenverband warnt vor Schwarzmalerei

In Summe muss sich die Branche dennoch auf deutlich schwierigere Zeiten einstellen. Nachdem 2008 die Produktion noch um

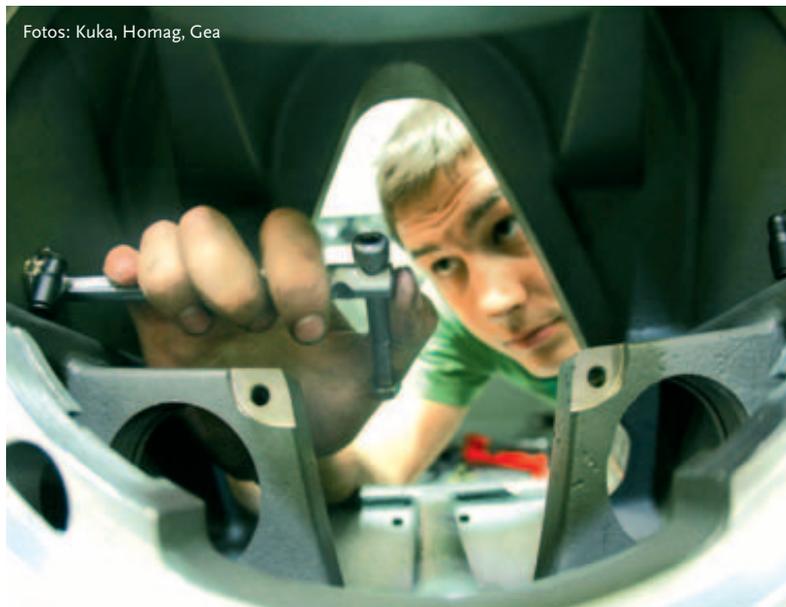
AUFTRAGSEINGANG IM DEUTSCHEN MASCHINENBAU



Quelle: VDMA



Fotos: Kuka, Homag, Gea



rund 5% gesteigert werden konnte, erwartet der Branchenverband VDMA im laufenden Jahr einen Rückgang um 7%. Allerdings warnte VDMA-Präsident Manfred Wittenstein vor Schwarzmalerei. „Uns ist um die mittel- bis langfristige Zukunft des Maschinen- und Anlagenbaus nicht bange“, sagte er auf der Jahrespressekonferenz. Wie hart der weltweite Wirtschaftseinbruch den besonders exportabhängigen deutschen Maschinenbau trifft, zeigen die jüngsten Daten zur Auftragslage. Im November und Dezember brachen die Bestellungen um real 30 respektive 40% im Vergleich zum Vorjahr ein. Selbst im Dreimonatsvergleich, der volatile, kurzfristige Schwankungen glättet, ist die Abwärtsdynamik unverkennbar (s. Abb.). Schon sehen manche Analysten den Sektor vor einer mindestens zweijährigen Durststrecke. Für VDMA-Chefvolkswirt Dr. Ralph Wiechers sind solche Aussagen problematisch: „Was nächstes Jahr sein wird, ist aus heutiger Sicht ganz schlecht abschätzbar und somit reine Spekulation. Da der Abschwung aber bereits im vierten Quartal zu einem deutlichen Rückgang der Auftragseingänge geführt hat, liegt die Latte zum Jahresende wahrschein-

>>

MASCHINENBAU-AKTIEN											
NAME	WKN	KURS	MCAP*	UMSATZ		EPS		KGV		KBV	KUV
				08	08E	09E	08E	09E			
AIXTRON	A0WMPJ	4,00	364	270	0,28	0,15	14,3	26,7	1,7	1,3	
BAUER (IK)	516810	24,40	415	1.200	6,20	4,80	3,9	5,1	1,3	0,3	
DEMAG CRANES	DCAG01	19,00	401	1.225	4,00	3,20	4,8	5,9	1,4	0,3	
GEA	660200	9,99	1.838	5.500	1,65	1,35	6,1	7,4	1,3	0,3	
GESCO	587590	36,80	110	375	7,20	5,90	5,1	6,2	1,1	0,3	
GILDEMEISTER	587800	6,10	262	1.900	1,87	1,00	3,3	6,1	0,7	0,1	
HERMLE (IK)	605283	40,50	203	282	8,50	4,50	4,8	9,0	1,3	0,7	
HOMAG	529720	8,40	132	856	2,40	1,05	3,5	8,0	0,8	0,2	
KRONES (IK)	633500	28,50	912	2.300	3,80	2,90	7,5	9,8	1,2	0,4	
KUKA	620440	10,50	284	1.266	1,10	0,90	9,5	11,7	1,4	0,2	
PFEIFFER VACUUM	691660	39,00	351	198	4,10	3,60	9,5	10,8	2,8	1,8	

*) in Mio.; alle Angaben in EUR; e: Schätzung von Smart Investor

lich nicht mehr allzu hoch“. Im Einklang mit dem von uns favorisierten Szenario eines Crack-up-Booms – also eines vorwiegend durch staatliche Interventionen und Ausgabenprogramme ausgelösten neuen Aufschwungs – erwarten wir eine V-förmige Erholung der Wirtschaft und damit auch weitere Teile der Investitionsgüterindustrie. Unter dieser und eigentlich auch nur unter dieser Prämisse erscheint es sinnvoll, sich bereits jetzt mit Maschinenbauaktien zu beschäftigen.

Stark dank Services

Die Düsseldorfer Demag Cranes AG kommt bislang ohne größere Blessuren durch die Krise. Vor allem das Geschäft mit komplexen Industriekranen, eigentlich ein zyklischer Bereich, präsentierte sich zuletzt unerwartet stark. Selbst im Schlussquartal 2008 gingen bei Demag noch 3% mehr Aufträge als im vergleichbaren Vorjahreszeitraum ein. Das Unternehmen erklärt diese Entwicklung mit einer robusten Nachfrage aus den Emerging Markets, die den Nachfragerückgang in den etablierten Märkten ausgleichen konnte. Härter trifft es dagegen die Hafentechnologie. Dort musste Demag im ersten Quartal des neuen Geschäftsjahres 2008/09 einen Rückgang bei Umsatz und Ergebnis hinnehmen. Ein rückläufiger Welthandel und sinkende Frachtraten hinterlassen hier deutliche Spuren. Immer mehr Investitionsprojekte werden verschoben oder gleich ganz storniert. Glücklicherweise verfügt der MDAX-Konzern daneben über eine ertragsstarke und stabile Service-Sparte. Auch in der Krise müssen die Kunden ihre Anlagen warten lassen. Die installierte Basis von rund 650.000 Einheiten im Industriekran-Geschäft ist vielleicht das größte Asset der Gesellschaft. An schwachen Tagen ist der dividendenstarke Titel speziell vor diesem Hintergrund weiterhin ein Kauf. Dreht die Konjunktur, verbessern sich schlagartig auch die Ertragsperspektiven der Hafentechnologie.

Auf Holz gebaut

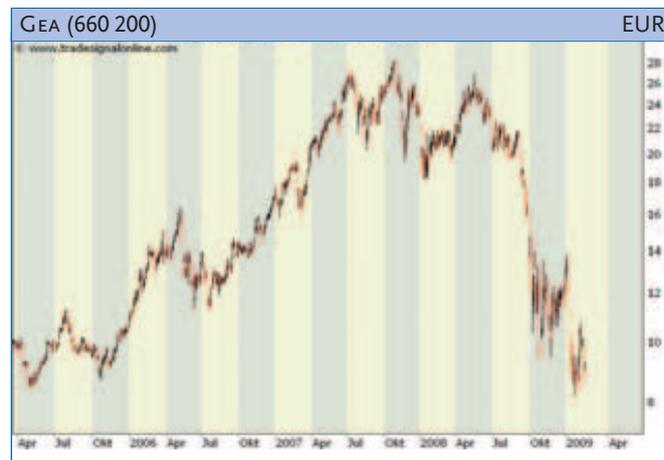
Während viele Sparten im Maschinenbau 2008 noch neue Rekordwerte erreichten, hatten die Hersteller von Holzverarbeitungsmaschinen wie die Homag AG bereits mit rückläufigen Bestellungen zu kämpfen. Das schwäbische Unternehmen, das zu den Technologie- und Marktführern der Branche zählt, leidet derzeit unter dem besonders volatilen Anlagengeschäft. „Das Einzelmaschinengeschäft läuft stabiler und damit weniger zyklisch. In Summe kann uns die Auftragslage jedoch nicht zu-

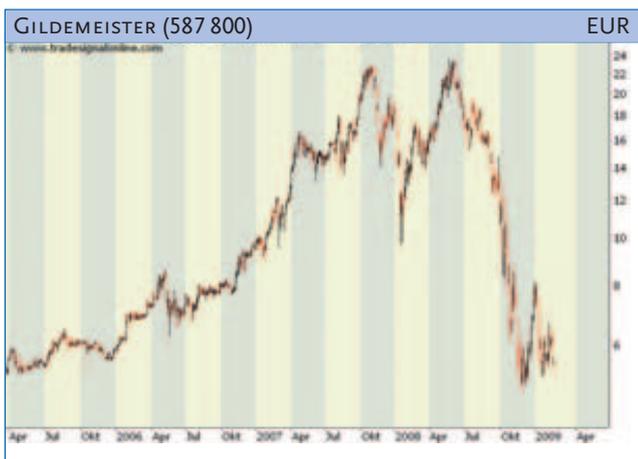
frieden stellen“, so Vorstandschef Dr. Joachim Brenk gegenüber Smart Investor. Vor allem die Märkte in den USA, UK, Spanien und Osteuropa liegen zum Teil deutlich unter Plan. Dabei erklärt sich diese Schwäche auch mit dem „Nicht-LIGNA-Jahr“ 2008. Die Leitmesse der Branche findet nur alle zwei Jahre statt. Im Vorfeld der Messe halten sich Homags Kunden traditionell mit Bestellungen eher zurück. Bislang kalkuliert der Konzern für das laufende Jahr mit einem Umsatz von 800 Mio. EUR und einer EBITDA-Marge von knapp 10%. Ange-

sichts der zuletzt hohen Tarifabschlüsse und der in diesem Jahr anfallenden LIGNA-Kosten erscheint insbesondere das Margenziel ambitioniert. Wie bei so vielen Aktien hat die Börse ein mögliches Abrücken von dieser Prognose jedoch längst eskomptiert. Auch der Trend zu Holz als Werkstoff und Rohmaterial (u.a. beim Hausbau) spricht für ein Investment.

Anlagenbauer mit DAX-Ambitionen

Nach Jahren des fortwährenden Konzernumbaus verfügt der Anlagenbauer Gea (früher mg technologies) mittlerweile über ein klar erkennbares Profil. Gegliedert in die Sparten Prozess-, Energie- und Landtechnik bedienen die Bochumer mit ihren weltweit rund 21.000 Mitarbeitern vorwiegend nicht-zyklische Bereiche wie die Lebensmittel- und Pharmaindustrie. Einen weiteren Schwerpunkt bildet die Landtechnik mit ihren Systemen rund um die Milchgewinnung sowie die Kältetechnik (Klimaanlagen). Diese vergleichsweise defensive Aufstellung unterscheidet Gea von anderen Anlagenbauern. Konzernchef Jürg Oleas rechnet folglich auch mit keinen Einbrüchen in diesem Jahr. Seit Oktober, als man einen Auftragsrückgang im niedrigen zweistelligen Prozentbereich hinnehmen musste, habe sich die Lage nicht weiter verschlimmert. Vor allem der Bedarf an Maschinen für die Lebensmittelindustrie hängt nachweislich kaum an der Weltwirtschaft. Oleas betont immer wieder, dass Marge vor Umsatz kommt. Lieber verzichte Gea auf Geschäft, wenn darunter die Profitabilität leiden würde. Der Aspirant auf einen baldigen DAX-Aufstieg will zudem seiner konsequenten Akquisitionspolitik treu bleiben. Nachdem Gea im vergangenen Jahr gleich zehnmal





zukaufte, will Oleas das Tempo in diesem Jahr angesichts gesunkener Bewertungen keineswegs drosseln.

Erfolg in der Nische

Das Portfolio der Wuppertaler Beteiligungsgesellschaft Gesco besteht größtenteils aus Nischenunternehmen des Werkzeug- und Maschinenbaus. Der hohe Spezialisierungsgrad der aktuell 13 Beteiligungen zahlt sich gerade in Krisenzeiten aus. Zwar zeichnete sich zuletzt auch hier eine Abschwächung des Auftragseingangs ab, Vorstand Dr. Hans-Gert Mayrose konnte dank eines ausgesprochen starken ersten Halbjahres die Prognosen für das laufende Geschäftsjahr 2008/09 (31.3.) bestätigen. Demnach peilt die Holding unverändert einen Umsatz von rund 370 Mio. EUR und einen Überschuss von 21,5 Mio. EUR bzw. 7,11 EUR je Aktie an. 2009/10 muss aber realistischerweise von einem Rückgang bei Umsatz und Gewinn ausgegangen werden. Die solide Finanzausstattung der Gesco AG erlaubt es dem Vorstand, antizyklisch nach Übernahmezielen Ausschau zu halten. Nachdem man sich in den vergangenen Jahren mit Zukäufen zurückgehalten hatte, will Mayrose das nunmehr gesunkene Bewertungsniveau für externes Wachstum nutzen. Gut möglich, dass hierdurch Rückgänge bei den alten Beteiligungen größtenteils kompensiert werden können. Für Value-Investoren bietet die überaus günstig bewertete Gesco-Aktie auf dem aktuellen Niveau ein attraktives Chance-/Risiko-verhältnis.

Für Risikofreudige

Deutlich spekulativer ist ein Investment in Gilde Meister zu bewerten. Der im MDAX enthaltene Werkzeugmaschinenbauer konnte zwar erst kürzlich über das erfolgreichste Jahr seiner 138-jährigen Firmenge-

schichte berichten – die Umsätze kletterten um 22% auf 1,9 Mrd. EUR, der Überschuss nahm um 62% auf über 80 Mio. EUR zu –, die Abwärtsdynamik im volatilen Kerngeschäft schlug zum Jahresende aber auch auf die Auftragslage der Westfalen durch. So brachen die Bestellungen im Schlussquartal um rund 37% ein. Gilde-

meister versucht mit einer Ausweitung des weniger schwankungsanfälligen Service-Geschäfts und den Aktivitäten im Solar-Bereich, wo die Tochter a+f als Projektierer und Entwickler tätig ist, die absehbar harte Landung etwas abzufedern. Das wird jedoch nur bedingt möglich sein. Und dennoch erscheint der Titel zumindest für risikofreudige Anleger zum jetzigen Zeitpunkt interessant. Mit der Gilde Meister-Aktie verhält es sich nämlich wie mit einem Halbleiterwert. Wenn die Aussichten in der Branche regelmäßig besonders düster sind, lässt die Trendwende im Aktienkurs meist nicht mehr lange auf sich warten. Als Optionsschein auf die Konjunktur verspricht das Papier somit bei nur wieder etwas positiverem Wirtschaftsverlauf hohe Kursgewinne in relativ kurzer Zeit.

Auf die Watchlist

Unternehmen, die einen Großteil ihrer Umsätze mit der schwer angeschlagenen Automobilindustrie erzielen, haben derzeit keinen leichten Stand. So gesehen würden auch wir noch nicht in eine Aktie wie die der Augsburger Kuka AG investieren, schließlich sind in den nächsten Wochen und Monaten weitere Hiobsbotschaften aus Detroit (und nicht nur von dort) zu erwarten. Spätestens in einem Ausverkauf, möglicherweise als Folge einer lange Zeit undenkbaren GM-Insolvenz (die keineswegs das Ende des Autobauers bedeuten muss), wird der Titel dann aber hochinteressant. Kuka hängt vor allem in seiner Anlagensparte am Tropf der Automobilbranche. Etwas breiter ist dagegen der Bereich „Robotics“ aufgestellt. Letzteren möchte das Management in den nächsten Jahren deutlich ausbauen, zumal hier auch höhere Wachstumsraten und Margen zu erzielen sind. Bedingt durch die Insolvenz eines Kunden musste das Unternehmen im vierten Quartal eine Sonder- >>

SIND IHR VERHALTEN

UND IHRE

ABSICHTEN DECKUNGSGLEICH?

Bestellung unter:

www.der-handler.com

Campello VERLAG

Autor des Bestsellers "Das Große Buch der Markttechnik"



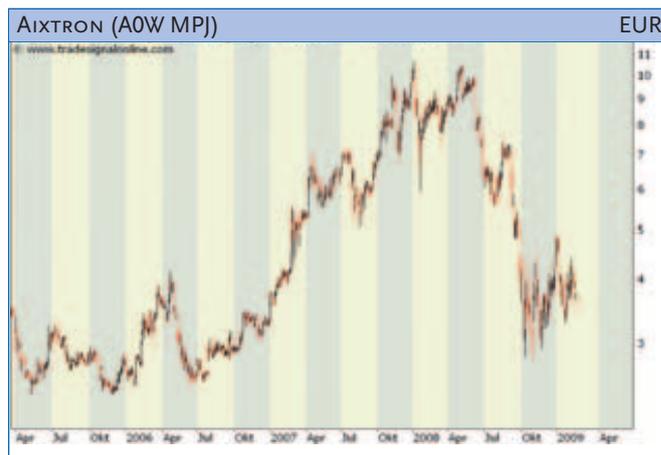
Endlich, die neue Serie von
MICHAEL VOIGT

BÖRSENHANDEL FACHROMAN | Quartalsweise Erscheinung | Einzelbestellung oder Abonnement möglich | inklusive Wertgutscheine

abschreibung über rund 20 Mio. EUR vornehmen, so dass die in Aussicht gestellte EBIT-Marge von 5,5% letztlich verfehlt wurde. Umsätze und Auftragsbestand lagen leicht unter bzw. über Vorjahresniveau. Damit sei die Auslastung rechnerisch für fünf Monate gesichert, teilte Kuka mit. Die technologische Kompetenz im Roboterbau verleiht der Aktie besondere Attraktivität.

Die Hightech-Maschinenbauer

Auch im TecDAX findet sich eine Reihe spezialisierter Maschinenbauer, die zumeist in Nischen tätig sind. Schon seit Jahren nimmt die Aachener Aixtron AG mit den von ihr entwickelten, patentierten Anlagen zur Herstellung von Verbindungs-Halbleitern, wie sie u.a. für die Produktion von Leuchtdioden (sogenannten LEDs) verwendet werden, eine führende Position ein. Dabei profitiert das Unternehmen im Kerngeschäft vom Trend zu energiesparenden Leuchtmitteln. Einen Teil der Umsätze erzielt Aixtron darüber hinaus mit der Mobilfunk- und Solarindustrie. Von den Mitte März anstehenden Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr sind keine negativen Überraschungen zu erwarten. Die Jahresziele (Umsatz 270 Mio. EUR, EBIT-Marge von 12%) scheinen trotz Konjunkturknick nicht in Gefahr. Für die Zukunft muss Aixtron jedoch mit rückläufigen Bestellungen kalkulieren. Ein deutlicher Gewinnrückgang 2009 wäre die logische Folge. Der außerordentlich robuste Auftragsbestand von zuletzt 61 Mio. EUR verschafft dem Pumpenhersteller Pfeiffer



Vacuum in unsicheren Zeiten eine vergleichsweise hohe Planungssicherheit. Die High-Tech-Vakuumpumpen und -systeme werfen beachtliche Margen von über 25% ab. Damit zählt der Wert zu den renditestärksten Titeln der gesamten Branche. Ebenso üppig fällt die Dividende aus. Das schuldenfreie Unternehmen kann es sich leisten, einen Großteil des Jahresgewinns an seine Aktionäre auszuschütten. Für das abgelaufene Geschäftsjahr ist erneut von 3,15 EUR Dividende auszugehen.

Wir glauben an die Branche

Zu den aussichtsreichsten Aktien der Branche zählen wir darüber hinaus unsere Musterdepotwerte Krones (IK), Bauer (IK) und Hermle (IK). Da wir die Unternehmen im Musterdepot kontinuierlich verfolgen, seien sie an dieser Stelle nur der Vollständigkeit halber erwähnt. Im Fall von Bauer mag die Klassifizierung als Maschinenbauer zunächst verwundern. Dabei erzielt der Konzern rund die Hälfte seiner Umsätze und rund Dreiviertel seiner Gewinne mit dem Verkauf von Maschinen für den Spezialtiefbau. Neuentwickelte Tiefbohrgeräte u.a. für Gas- und Erdölbohrungen sollen in den kommenden Monaten dazu beitragen, absehbare Rückgänge in angestammten Märkten zu kompensieren. Wie Firmenchef Prof. Thomas Bauer unlängst auch im Gespräch mit Smart Investor bestätigte, erwartet das Unternehmen für das laufende Jahr keinen Einbruch.

Fazit

Der erfolgsverwöhnten Branche stehen zweifellos schwere Zeiten bevor. Allerdings ist der Fall in eine tiefe Rezession unserer Ansicht nach von der Börse bereits vorweg genommen worden und daher in vielen Kursen weitestgehend eskomptiert. Das mag auch so manche auf den ersten Blick paradoxe Reaktion erklären. Während uns derzeit nahezu täglich Horror-Meldungen über den Zustand der Konjunktur erreichen, basteln viele Aktien erkennbar an einer Bodenbildung. Mit jeder graduellen Verbesserung der Frühindikatoren steigt die Wahrscheinlichkeit, dass sich ein neuer, dann nachhaltiger Aufwärtstrend etablieren kann. ■

Marcus Wessel

Cross Links

GoingPublic Magazin 3/2009



- ◆ Alternative Kapitalbeschaffung: Anleihen, Kapitalerhöhungen und Co.
- ◆ Corporate Social Responsibility: mehr als nur PR?
- ◆ Befreiung vom Pflichtangebot bei Sanierung
- ◆ Compliance Panel: Entwicklung der IR-Aktivitäten 2009

Weitere Informationen unter www.goingpublic.de

VentureCapital Magazin 3/2009

- ◆ Titelstory: Life Science-Investments
- ◆ Vis-à-vis mit Nobelpreisträger Prof. Harald zur Hausen
- ◆ Super Return 2009: Bericht von Europas größter Private Equity-Konferenz
- ◆ Eigentumsrechte verteidigen: Vorgehensweise, Kosten und Verzögerungstaktiken
- ◆ Interview mit Stephan Illenberger, Axa Private Equity
- ◆ Sonderbeilage „Cleantech-Investments“



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

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).

Luxemburg

Weltstadt und Provinz



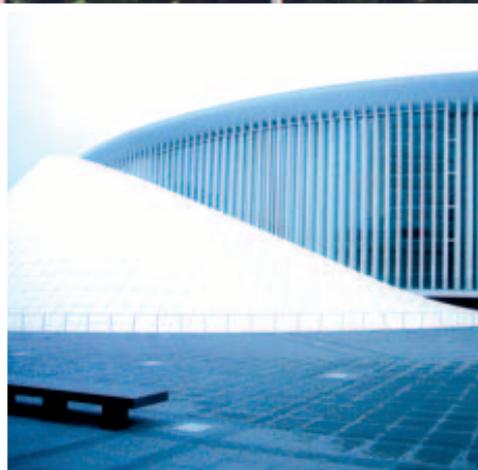
Als einst der römische Dichter Ausonius in seiner Reisebeschreibung Mosella seine Eindrücke schilderte und die Moselufer als „reiche Hänge voller Bacchusduft“ beschrieb, fand Luxemburg noch keine Erwähnung. Es existierte einfach noch nicht. Doch in den letzten 1.600 Jahren hat sich Einiges gewandelt.

Urig und eigenwillig

Die Stadt Luxemburg selbst hat mittlerweile gut 1.000 Jahre auf dem Buckel, und die äußerst imposanten Wehranlagen gehören heute zum Weltkulturerbe. Sie selbst sieht die Stadt mittlerweile als Hot City, zumindest weisen am Straßenrand angebrachte kleine blaue Schilder auf dieses Selbstverständnis hin. Dabei würden das nicht alle Luxemburger unterschreiben. Eine nicht repräsentative Umfrage im öffentlichen Nahverkehr der Stadt ergab: Luxemburger, die übrigens zu 90% römisch-katholisch getauft sind, gelten unter der Hand als Schildbürger, als eigenwilliger Menschenschlag. Das galt schon für den Skifahrer Marc Girardelli, der in den 80er und 90er Jahren den Ski-Alpin-Weltcup dominierte und für seine sehr unkonventionelle Liniwahl berühmt-berüchtigt war. „Hot“ ist Luxemburg dennoch nicht, dafür hat es eine ganz eigene Ausstrahlung. Im urigen Viertel Grund etwa wirkt alles ein wenig altmodisch und still, aber eben auch verwurzelt. So auch im nördlich der Hauptstadt gelegenen Ardennenörtchen Vianden mit seiner mittelalterlichen Burg. Dieser Charme ist es, der auch Schriftsteller wie Victor Hugo in der Vergangenheit immer wieder inspirierte.

Wegbereiter Europas

Heute gehört das Großherzogtum zur EU und ist mit seinen knapp 2.600 Quadratkilometern nach Malta Europas kleinster Flächenstaat. Mit etwa einer halben Million hat Luxemburg ähnlich viele Einwohner wie Leipzig oder Dresden. Trotz seiner Kleinheit ist Luxemburg sehr gut in Europa vernetzt. Kennzeichen hierfür sind die zahlreichen EU-Institutionen, die hier ansässig sind: Der Europäische Gerichtshof,



der Europäische Rechnungshof, die Europäische Investitionsbank und das Sekretariat des Europäischen Parlaments. Ebenfalls gehört Luxemburg zu den Gründungsländern der EU und deren Vorläuferin EWG, der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft. Auch wurde das berühmte Schengener Abkommen über den kontrollfreien Grenzverkehr in Luxemburg geschlossen, Schengen ist nämlich ein kleiner luxemburgischer Ort an der Mosel. Dazu ist der Euro seit 2002 offizielles Zahlungsmittel. Damit hatte das Großherzogtum, dessen Staatsoberhaupt Großherzog Henri ist, keine eigene Währung mehr, dafür aber in Premierminister Jean-Claude Juncker einen der Architekten des europäischen Hauses.



Brückenkopf für innovative Produkte

Hiervon ist Luxemburg mittlerweile ein gewichtiger Teil, vor allem als Finanzmetropole hat sich unser kleines Nachbarland einen Namen gemacht. Ausgangspunkt für diese Entwicklung war die europäische Investmentrichtlinie, die im Jahr 1985 erlassen wurde. Seitdem ist der Finanzsektor, der bis dato einen normalen Beitrag zur Wertschöpfung Luxemburgs geleistet hatte, in eine dominante Rolle in der Volkswirtschaft des Herzogtums hineingewachsen. Mittlerweile kom- >>



Der Graben in Luxemburg, die Burg Vianden oder kleine Läden in bezaubernden Gassen – Luxemburg lebt auch von seiner Gemütlichkeit.

men 40% der Steuereinnahmen aus dem Finanzwesen, sind 12% der Arbeitnehmer hier beschäftigt. Bislang haben sich in Luxemburg 150 Kreditinstitute angesiedelt, ein Drittel davon stammt aus Deutschland. Weitere 20 sind belgischer Herkunft, 15 kommen aus Frankreich. Das Markenzeichen „Luxemburger Fonds“ hat sich

mittlerweile weltweit etabliert. Inzwischen beläuft sich das verwaltete Volumen auf 2 Bio. EUR. Gegenüber 2005 hat das Volumen bis heute also noch einmal um ein Drittel zugelegt, die Anzahl der in Luxemburg domizilierten Fonds stieg auf 2.500, nachdem nur vier Jahre zuvor die Marke von 2.000 geknackt worden war. Luxemburg ist für viele Anbieter ein Brückenkopf für ihre paneuropäischen Aktivitäten, wobei der Wettbewerbsvorteil durchaus aus der engen institutionellen Verflechtung zwischen Luxemburg und der EU resultiert. In Brüssel gibt es eine echte Luxemburger Lobby, das Land profitiert von der Aufsichts-Arbitrage: Neue und innovative Produkte gelangen, wenn überhaupt, fast nur noch über Luxemburg auf den Markt, der rasch und nah an der Sache arbeitenden Aufsicht sei Dank. Dagegen sind die Finanzplätze in Österreich oder Deutschland viel zu bürokratisch. Das Spezialfonds-Gesetz aus dem Jahr 2007 ist hierfür ein lebhafter Beweis.

Luxemburg zeigt sich beweglich

Dieses trat im Februar 2007 in Kraft und offenbarte ein Schlupfloch für denjenigen, der 1,25 Mio. EUR an Vermögen in solch einen Spezialfonds (Anteile müssen hier nicht öffentlich angeboten werden) einbringen konnte. Der Begriff der Millionärsfonds war geboren. Steuerlich unterliegen diese Fonds keinerlei Ertragsbesteuerung, einzig eine Zeichnungssteuer („taxe d’abonnement“) in Höhe von 0,01% des Fondsvermögens ist zu entrichten. Auch ist eine Aufnahme der Verwaltungstätigkeit in einem Spezialfonds schon vor der Genehmigung machbar, so dass rasch auf neue Entwicklungen am Markt reagiert werden kann. Mit der ab diesem Jahr gültigen Abgeltungssteuer war genau dies auch erforderlich. Schnell und effizient brach Luxemburg hier in eine eigentlich deutsche Domäne ein und zeigte, wie geräuschlos Regulierung und Gesetzgebung auch funktionieren können. Dazu gibt es seit 2004 noch Sicar (Sociétés d’investissement en capital à risque)-Fonds, die wie die Spezialfonds einer nur leichten Überwachung unterliegen. Damit wurden Investments auch in Risikovermögenswerte möglich. Entsprechend wurden bereits zahlreiche Cleantech-Risikokapitalfonds unter

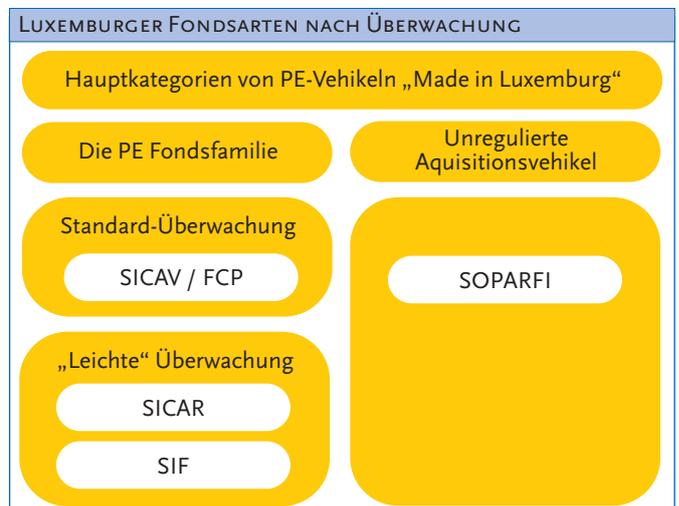
dem Sicar-Mantel aufgelegt, auch hier beweist Luxemburg ein Näschen für den nächsten Investment-Trend.

Dünn besaitet

Wenn allerdings die Themen Kapitalflucht und Steueroase zur Sprache kommen, gibt sich Luxemburg kleinlaut. Yves Mersch, Zentralbankchef, nannte das Bankgeheimnis einen Teil der gesellschaftlichen Übereinkunft und gab damit preis, wie wenig sich Luxemburg als Steueroase sieht. Wohl wissend, die Verteilerfunktion internationaler Geldströme hat zum Bedeutungszuwachs Luxemburgs ganz erheblich beigetragen. Neben Belgien und Österreich hat sich das Herzogtum das Recht erstritten, nur bei Steuerstraftaten Auskunft über die Vermögens- und Einkunftsverhältnisse des Verdächtigen Informationen weiterzugeben. Im Gegenzug wird eine Quellensteuer auf Zinserträge von derzeit 25% erhoben, die bis 2011 auf 35% steigt. Luxemburg will sein Erfolgsgeheimnis nicht preisgeben. Es ist müßig darüber zu diskutieren, ob dies richtig oder falsch ist. Fakt ist aber, Skandale wie jener der Bahrain International Bank (die Bank Osama Bin Ladens), die Gelder über geheime Konten durch Luxemburg geleitet hatte, beschädigen das Image des innovativen und vertrauenswürdigen Finanzplatzes. Ob dies auf der anderen Seite nicht auch ein Armutszeugnis für die EU und ihre Mitgliedstaaten ist, sei dahingestellt.

Ein teures Pflaster

Aber nicht nur auf Kapital übt Luxemburg eine ungeheure Anziehungskraft aus. Luxemburg hat einer neuesten Erhebung zufolge die Schweiz als liebstes Auswanderungsland der Deutschen abgelöst. Des Deutschen Steuermantra mag dazu beige-



Quelle: KPMG

INTERESSANTE LINKS ZU LUXEMBURG

Luxemburgische Investmentfondsvereinigung (ALFI)	www.alfi.lu
Luxemburger Bankvereinigung (ABBL)	www.abbl.lu
Luxembourg for Finance (LFF)	www.lff.lu
Handelskammer Luxemburg	www.cc.lu
Luxemburger Touristenbüro	www.lcto.lu
Luxemburger Finanzaufsicht	www.bcee.lu
Luxemburger Zentralbank	www.bcl.lu
Committee of European Banking Supervisors (CEBS)	www.c-eps.org

Investieren in Rohstoffe.
Mit den Experten.

Erfolgstoff Rohstoff

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

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

tragen haben. Die Erbschaftsteuer in der ersten Linie wurde abgeschafft, die Vermögensteuer ebenso. Spekulationsgewinne sind darüber hinaus nach sechsmonatiger Haltefrist steuerfrei zu vereinnahmen. Die Einkommensteuer lockt schließlich mit niedrigeren Sätzen als hierzulande. Es kann aber gut sein, dass der auswanderungswillige Deutsche ein ordentliches Stück seiner Steuerersparnis in eine eigene Immobilie in Luxemburg investieren muss. Egal ob Eigentumswohnung, Reihenhaus oder freistehendes Gebäude samt Anwesen – in Luxemburg sind Immobilien signifikant teurer als in weiten Teilen Deutschlands. In sehr guten Lagen liegt der Preis für einen Quadratmeter Neubauwohnung bei 3.200 bis 3.500 EUR, in weniger zentralen Lagen sind es 20% weniger, aber selbst das ist immer noch gesalzen. Der Mangel an Bauland in Luxemburg hält die Grundstückspreise auf einem sehr hohen Niveau, was dann direkt auf die Immobilienpreise durchschlägt. Mittlerweile treibt das hohe Preisniveau Luxemburger dazu, in Deutschland und hier vor allem im Raum Trier zu investieren. Dort steigen dann selbstverständlich auch die Preise für die eigenen vier Wände.

Hohes Niveau in der Sozialversicherung

Deutsche fahren wiederum nach Luxemburg, um dort zu tanken. Benzin ist dort um gut 10% günstiger als hierzulande. Luxemburgs Staatskasse profitiert vom Tanktourismus und verzeichnet dadurch Zusatzeinnahmen in Höhe von etwa 650 Mio. EUR jährlich. Tanken in Luxemburg ist das eine, Leben das andere. Luxemburg ist einer Studie zufolge die sicherste Stadt der Welt und muss in punkto Le-

bensqualität nur Genf, Wien und Zürich den Vortritt lassen. Auch das Gesundheitssystem gehört zum Besten in Europa. Jeder Arbeitnehmer muss 5,44% des Bruttolohns an die „caisse“ überweisen, die Hälfte davon wird jedoch vom Arbeitgeber übernommen. Auch Selbstständige unterliegen der Sozialversicherungspflicht, müssen aber entsprechend den vollen Beitrag zahlen. Die Krankenversicherung ist ein Erstattungssystem, wobei jede Rechnung zunächst bei der Kasse eingereicht werden muss und dann beglichen wird: Die erste ärztliche Behandlung wird zu 80% erstattet, darauffolgende Behandlungen binnen 28 Tagen zu 95%. Auch Zahnbehandlungen sind neben Krankenhausaufenthalten, Laboruntersuchungen oder Spezialistenkonsultationen im Versicherungsschutz enthalten, wengleich hier unter Umständen ein Kostenersatz an Bedingungen wie etwa eine Vorsorgeuntersuchung auf eigene Rechnung geknüpft ist. Luxemburg leistet sich in der Krankenversicherung folglich hohe Standards.

Fazit

Wer Luxemburg nur mit dem RTL-Radio-Vorläufer Radio Luxemburg oder der antifaschistischen Widerstandskämpferin Rosa Luxemburg in Verbindung bringt, macht sich in Luxemburg keine Freunde. Das kleine Großherzogtum ist einer der wichtigsten Finanzplätze der Welt und wird auch künftig in der Lage sein, vielen Konkurrenten, vor allem aus Europa, durch seine Effektivität bei Umsetzung und Aufsicht ein Schnippchen zu schlagen. Luxemburg könnte dadurch zu den Gewinnern der Finanzkrise gehören. Das wiederum wäre Voraussetzung dafür, das hohe Niveau im täglichen Leben aufrecht erhalten zu können. In der nächsten Mosel-Reisebeschreibung eines Dichters fände Luxemburg so oder so auf jeden Fall Erwähnung. ■

Tobias Karow



ERA Resources GmbH
Am Silbermannpark 1b
86161 Augsburg

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

Rendite mit Müll und Schrott

Entsorgungs- und Wiederaufbereitungsfirmen sind in den Sog der globalen Finanzkrise geraten. Doch mit einem konjunkturellen Aufschwung dürfte die Abfallwirtschaft an der Börse zu einem neuen Höhenflug ansetzen.

Foto: Interseroh

Vor dem Beginn der Wirtschaftskrise wurde noch heiß darum gekämpft, wer Industrie-, Gewerbe- und Haushaltsabfälle entsorgen oder wiederverwerten darf. „Doch 2009 wird ein rabenschwarzes Jahr werden“, prophezeit Burkhard Landers, Präsident des Bundesverbandes Sekundärrohstoffe und Entsorgung (BVSE). Die Verkaufspreise für Altpapier sind in Deutschland seit Sommer 2008 von 80 EUR auf unter 10 EUR je Tonne gefallen. Bei Kunststoffen bildete sich zeitweise sogar nicht einmal mehr ein Marktpreis. Doch nach der Krise wird mit Müll wieder Geld verdient werden. Denn ein durch die Klimadebatte gestiegenes Umweltbewusstsein, knappe Rohstoffressourcen und die wachsende Weltbevölkerung machen ein hochwertiges Recycling von gebrauchtem Papier, Kunststoff, Metall und Glas notwendiger denn je. Fachleute sprechen bei der Wiederverwendung von Urban Mining – der Stadt als Rohstoffmine. Allein Europa produziert laut einer Schätzung der EU-Kommission jährlich etwa 1,3 Mrd. Tonnen Müll, was pro Kopf mehr als 3,5 Tonnen entspricht. Und das Institut der Deutschen Wirtschaft (IW) hat festgestellt, dass hierzulande durch Recycling etwa ein Fünftel der Kosten für Metallrohstoffe eingespart wird.

Interseroh: Belegung durch Abwrackprämie

In der deutschen Entsorgungsbranche wird zwar nach Einschätzung des BVSE der Umsatz 2009 um 10% sinken. Dennoch bieten sich auch in der Krise für Anleger Chancen. So sollte etwa der Dienstleister Interseroh, der sich auf den Handel mit Metallschrott und das Recycling von Rohstoffen spezialisiert hat, schon kurzfristig von der Abwrackprämie für Altautos profitieren. Axel und Erich Schweitzer (der Erstgenannte ist zugleich Vorstandschef von Interseroh) haben kürzlich als Besitzer des Berliner Abfallkonzerns Alba ihren Anteil an dem Kölner Unternehmen auf 75% ausgeweitet. Damit ist Interseroh dem Ziel, zum führenden Konzern für Umweltdienstleistungen und Rohstoffhandel in Deutschland aufzusteigen, ein gutes Stück näher gekommen. Die gesunkenen Preise in der Stahl- und Metallbranche und auf den Papier- und Kunststoffmärkten könnten sich jedoch noch eine Weile nachteilig auf den Aktienkurs auswirken.

Das Recycling von Kupfer, anderen Nichteisenmetallen und Edelmetallen ist ein wichtiges Geschäftsfeld der im MDAX gelisteten Norddeutsche Affinerie AG. Weltweit wird erst rund ein Zehntel

der Kupferproduktion über Recycling gedeckt. Steigt dieser Anteil, sollte auch die „Naffi“ profitieren.

Und dann enthält der deutsche Kurszettel noch zwei Nischenanbieter. Envio hat sich mit der Entsorgung von PCB-Transformatoren einen Namen gemacht. Im Geschäftsjahr 2008 dürfte das Unternehmen eine EBIT-Marge von mehr als 30% erzielt haben (s. SI-Interview 10/2008, S. 66 f.).

Der kleine Spezialist im Management von Rücknahmesystemen CCR Logistics aus Dornach bei München hat mit einem Auftrag von Peugeot nach eigenen Angaben die Marktführerschaft im Bereich Werkstattentsorgung auf mehr als 50% ausgebaut. Von der Aktie werden an manchen Tagen nur sehr wenige oder gar keine Stücke gehandelt.

Suez Environnement mit stabiler Marge

In den größten europäischen Ländern verfügt die kommunale Abfallentsorgung über Wachstumspotenzial, heißt es in einer aktuellen Studie der Unternehmensberatung Frost & Sullivan. Der weltweit führende Umweltdienstleister Veolia rangiert im Bereich Abfallentsorgung und -recycling (Umsatzanteil etwa ein Viertel) auf Platz zwei. Für Anleger attraktiver ist derzeit aber die Aktie des Müllverwerfers Suez Environnement. In den nächsten Jahren will der Entsorger in den USA und im Nahen Osten Marktanteile gewinnen. Der Konzern hat im vierten Quartal 2008 der Branchenkrise getrotzt, seine Erlöse und das EBITDA gesteigert und die Marge stabil halten können. Kurzfristige Risiken bestehen aufgrund der Abhängigkeit von Industriekunden, die rund ein Viertel des Umsatzes ausmachen.

Mit Recyclingprodukten handelt Lassila & Tikanoja. Die Finnen haben gemeinsam mit dem Forstindustriekonzern UPM ein neues Konzept zur Produktion von Ethanol und Energie entwickelt, bei dem erstmals gewerbliche und industrielle Abfälle eingesetzt werden. L&T dürfte 2008 einen Umsatz von gut 600 Mio. EUR erzielt haben.

„Könige der Deponien“ vergrößern ihr Reich

Vor allem den amerikanischen Müll- und Abfallentsorgern werden Dank „Umweltpräsident“ Barack Obama künftig lukrative Geschäfte vorhergesagt. Nach der Fusion mit dem Konkurrenten Allied

Waste ist Republic Services kürzlich weltweit in der Branche zur Nummer zwei aufgestiegen. Die hohen Investitionskosten, die mit der Anschaffung spezieller Recyclinganlagen verbunden sind, sowie steigende Betriebskosten zwingen Unternehmen zur Konsolidierung. Sämtliche Versuche des Branchenprimus Waste Management, seinerseits Republic Services zu übernehmen, sind allerdings bisher gescheitert. Ebenso wie sein größter Konkurrent deckt der kostenbewusst wirtschaftende Abfallgigant die gesamte Wertschöpfungskette ab: Von der Müllabfuhr über den Betrieb von Deponien bis hin zu Biogas- und Recyclinganlagen. Waste Management zählt trotz eines Gewinneinbruchs im vierten Quartal 2008 zu den Cash-Königen und will daher in diesem Jahr rund 1,3 Mrd. USD für Aktienrückkäufe, Dividenden, Akquisitionen und zur Verringerung der Schulden ausgeben. In den nächsten Jahren plant der Konzern, bis zu 400 Mio. USD in die energetische Nutzung von Deponiegas zu investieren.

In 36 US-Staaten, sechs kanadischen Provinzen, in Mexiko und Puerto Rico sammelt, bearbeitet und entsorgt Clean Harbors für mehr als 45.000 Kunden Industriemüll. Im Geschäftsjahr 2008 dürfte der Konzern wieder mehr als 1 Mrd. USD Umsatz erzielt haben (Zahlenbekanntgabe erst nach Redaktionsschluss). Die langfristigen Wachstumsraten von Clean Harbors veranschlagen Analysten auf rund 17%. Die Aktie hatte innerhalb von knapp acht Jahren von 2 USD auf 83 USD zugelegt – ein Plus von mehr als 4.000%. Die aktuelle Marktschwäche bietet Anlegern, die den gigantischen Anstieg verpasst haben, die Chance für einen günstigen Einstieg.

Drei US-Spezialisten mit Potenzial

Drei weitere US-Unternehmen sind als Entsorger bzw. Wiederverwerter von Atommüll, Papier und medizinischen Abfällen sehr gut aufgestellt. Die Entsorgung und Aufbereitung hochgiftigen oder radioaktiven Sondermülls verlangt ein großes Know-how. EnergySolutions besitzt es. Das Unternehmen aus Utah entsorgt knapp drei Viertel aller US-Kernkraftwerke. Im Geschäftsfeld Logistik, Verarbeitung und Entsorgung erzielte EnergySolutions in den ersten neun Monaten 2008 eine attraktive Bruttomarge von 39,2%. Der Aktienkurs kam unter die Räder, als sich abzeichnete, dass der Kernkraftbefürworter John McCain nicht neuer US-Präsident werden würde. Doch auch Obama wird an der Atomenergie als Zukunftsoption festhalten.

Kadant ist als Hersteller von industriellen Anlagen und Zubehör für die Umwandlung von Altpapier in Recyclingpapier sehr gut aufgestellt. Darüber hinaus stellt das Unternehmen Anlagen zur Optimierung des Energieverbrauchs in der Papierherstellung und zur Wiederverwendung von Abwasser im Produktionsprozess her. Alle drei Investmenthäuser, die eine Coverage für den Titel führen, empfehlen trotz eines für 2009 erwarteten Gewinneinbruchs die Aktie zum Kauf.

Gewissermaßen eine Monopolstellung für die Beseitigung von medizinischen und klinischen Abfällen besitzt Stericycle. Das Unternehmen, das in Kürze in den S&P 500 aufgenommen wird, ist nicht nur um ein Vielfaches größer als der nachfolgende Konkurrent, >>

Anzeige

Wiederholt sich die große Depression?

Die Ähnlichkeiten sind frappierend: Auch damals platzte synchron eine Blase bei Aktien, Rohstoffen und Immobilien. Banken gingen reihenweise Pleite. Das System funktionierte nicht mehr.

Stehen wir am Vorabend einer neuen großen Depression?

Erfahren Sie alles zur Finanzkrise auf:
www.boerse-go.de/themen/finanzkrise

Alle Infos zur Finanzkrise finden Sie auf: www.boerse-go.de/themen/finanzkrise

sondern bietet als Einziger des Sektors in allen US-Bundesstaaten seine Dienste an. Stericycle hat die Internationalisierung kräftig vorangetrieben. Trotz der hohen Bewertung könnte sich ein Investment langfristig auszahlen, da die Menge medizinischer Abfälle wegen der demografischen Entwicklung wachsen wird.

In China wachsen die Müllberge

Covanta Holding produziert und betreibt in den USA Anlagen zur Gewinnung von Bioenergie aus Abfällen. Jährlich produziert der Konzern aus etwa 16 Mio. Tonnen Müll mehr als 8 Mio. Megawattstunden saubere Energie. Das Unternehmen ist über ein Joint Venture auch in China aktiv. Covanta dürfte 2008 einen Umsatz von rund 1,6 Mrd. USD und einen Gewinn von 0,95 USD pro Aktie erzielt haben.

Noch sind die westlichen Nationen weltweit die größten Müllversucher, doch die Schwellenländer sind bereits auf die Überholspur eingeschert. Von dieser Entwicklung dürfte ZhongDe Waste profitieren. Das Unternehmen stellt Müllverbrennungsanlagen für den chinesischen Markt her. Das Reich der Mitte gilt als weltgrößter Produzent von städtischen Abfällen. Die Regierung will daher bis 2030 eine Verbrennungsquote von 30% erreichen. Zuletzt meldete ZhongDe Waste einen dicken 30-Mio.-EUR-Auftrag zum Bau einer Anlage mit Stromerzeugung für die Millionenstadt Zhucheng. Mehr als 80% des Börsenwerts werden durch Eigenkapital abgedeckt. Zum 30. September 2008 hatte das Unternehmen 97,6 Mio. EUR Bargeld in der Kasse.

Mit Abfallzertifikaten Risiken streuen

Für Anleger könnte sich auch ein Blick ins ferne Australien lohnen. Sims Metal Management zählt weltweit zu den führenden Unternehmen im Metallrecycling. Allerdings ist der Nettogewinn im ersten Geschäftshalbjahr (zum 31. Dezember) wegen des schwächeren Nichteisen- und Titanmarktes eingebrochen. Dies spiegelt sich im Aktienkurs wider.

Anleger, die das Risiko eines Einzelinvestments scheuen, können in Abfallwirtschaftszertifikate von Société Générale und Citigroup investieren, die für eine breite Streuung sorgen (s. Tabelle). In Nachhaltigkeitsfonds sind Entsorgungs- und Recyclingfirmen dagegen regelmäßig untergewichtet.

Fazit

Die schwere Wirtschaftskrise trifft die Entsorgungs- und Recyclingunternehmen besonders hart. Erst wenn sich das Klima in den Industriegesellschaften aufhellt, werden auch diese Firmen vollere Auftragsbücher haben. Und wenn die Rohstoffpreise wieder steigen, wird die Wiederverwertung finanziell lukrativer. Anlegern mit längerem Zeithorizont bietet sich aber schon jetzt eine günstige Gelegenheit, antizyklisch in die Branche zu investieren. Vorsichtigeren Naturen greifen erst dann zu, wenn über den Müll- und Schrottbergen die Sonne wieder zum Vorschein kommt.

Michael Heimrich

ENTSORGUNG UND RECYCLING AN DER BÖRSE							
AKTIEN							
UNTERNEHMEN	BRANCHE	WKN	KURS*	MCAp**	EPA 10E	KGV 10E	DIV.REND. 10E***
CCR LOGISTICS	RÜCKNAHME- UND CLEARINGSYSTEME	762 720	7,64	58,06	k.A.	N. BER	-
CLEAN HARBORS (USA)	ENTSORGUNG VON INDUSTRIEABFÄLLEN	876 514	39,86	945,68	2,40	16,6	-
COVANTA (USA)	MÜLLVERBRENNUNGSANLAGEN	A0F 60S	14,78	2.280,24	0,84	17,6	-
ENERGYSOLUTIONS (USA)	ATOMMÜLLENTSORGUNG	A0M 7H9	4,21	371,76	0,55	7,6	-
ENVIO (D)	ENTSORGUNG VON TRANSFORMATOREN	A0N 4P1	3,71	28,55	k.A.	N. BER	-
INTERSOH (D)	PAPIER- U. METALLVERWERTUNG	620 990	35,50	349,32	3,78	9,4	2,0
KADANT (USA)	PAPIERRECYCLING	884 567	7,86	101,32	0,96	8,2	-
LASSILA & TIKANOJA (FIN)	HANDEL M. RECYCLINGPRODUKTEN	898 607	10,22	396,53	0,94	10,9	5,8
NORDDEUTSCHE AFFINERIE (D)	KUPFERRECYCLING	676 650	23,25	949,40	3,50	6,6	6,4
REPUBLIC SERVICES (USA)	ABHOLUNG, DEPONIE, RECYCLING	915 201	18,92	7.148,17	1,80	10,5	3,4
STERICYCLE (USA)	MEDIZINISCHE ABFÄLLE	902 518	37,02	3.156,07	1,82	20,3	-
SUEZ ENVIRONMENT (F)	MÜLL UND WASSER	A0Q 418	12,52	6.131,03	1,16	10,8	6,2
SIMS METAL MANAGEMENT (AUS)	METALLRECYCLING	A0F 63Y	8,64	1.571,38	0,97	8,9	5,6
VEOLIA (F)	MÜLL UND WASSER	501 451	16,77	7.924,43	2,02	8,3	8,6
WASTE MANAGEMENT (USA)	ABHOLUNG, DEPONIE, RECYCLING	893 579	22,60	11.089,82	1,89	12,0	3,9
ZHONGDE WASTE (D)	MÜLLVERBRENNUNGSANLAGEN	ZDW T01	11,02	143,26	2,93	3,8	0,7
ZERTIFIKATE							
NAME	EMITTENT	WKN	KURS*	SPREAD***	GEBÜHREN P.A. ***	PERF. 12 Mo.***	
SGI GLOBAL WASTE MANAGEMENT INDEX	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	SG02WM	66,16	1,0	1,0	- 31,8	
S-BOX WASTE MANAGEMENT PERF. I.	CITIGROUP	A0J ZQL	50,60	1,0	0,9	- 42,8	

* in EUR; ** in Mio. EUR; *** in %; Schlusskurse Börse Frankfurt (19.2.2009)



Foto: Interseroh

Die Schattenseiten der Börse

Traditionell zu Jahresbeginn veröffentlicht die Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK) ihr „Schwarzbuch Börse“. Skandale, Betrugereien und rechtliche Missstände am deutschen Kapitalmarkt werden darin aufgedeckt.

Viele am Aktienmarkt aktive Anleger haben schon einmal selbst mit den Schattenseiten der Börse zu tun gehabt. Sei es, dass man falschen Managementprognosen Glauben schenkte, offensichtlichen Betrügnern zum Opfern fiel oder vom Mehrheitsaktionär übervorteilt wurde. In ihrem kürzlich veröffentlichten „Schwarzbuch Börse“ stellt die SdK erneut die größten Skandale und Skandalchen des deutschen Kapitalmarktes an den Pranger der Öffentlichkeit.

Arques und Conergy – Hoch geflogen, tief gefallen

Anhand der Börsenhistorie der Starnberger Arques Industries AG wird im Schwarzbuch z.B. eindrucksvoll geschildert, wie sich ein ehemals als genial eingeschätztes Geschäftsmodell in Rezessionszeiten zu einer Kapitalvernichtungsmaschine für die Aktionäre wandeln kann. Dass dabei die Aktionäre vom Management bewusst oder unbewusst mit falschen oder irreführenden Informationen getäuscht wurden, versucht die SdK seit Jahren auf den Arques-HVs zu beweisen. Sowohl die jüngste Entwicklung der Unternehmenszahlen als auch die Managementquerelen nach dem Abgang von Dr. Dr. Löw geben der SdK hierbei zumindest teilweise Recht. Der Solar- und Windenergiekonzern Conergy hat im vergangenen Jahr eine seltene Bauchlandung hingelegt. Lediglich durch mehrere Großinvestoren gelang Conergy die Rettung vor der Insolvenz. Zuvor hatte das Management maßlos expandiert und sich dabei beispiellos übernommen. Auch in diesem Beispiel wird plastisch dargestellt, wie eine vermeintlich gut gestrickte „Börsenstory“ Anleger um ihr Geld bringen kann. Weitere spannende Beiträge stellen die Berichte über Balda, C.A.T. oil, die Squeeze-out-Geschehnisse um die HVB sowie die Plünderung der ProSiebenSat.1 Media AG durch zwei bekannte „Heuschrecken“ dar.

Rechtliches und Intransparenzen im Derivategeschäft

Für den interessierten Börsianer sind die rechtlichen Neuerungen im Jahr 2008 gut recherchiert zusammengefasst und wichtige Urteile wiedergegeben, die die SdK regelmäßig in ihrer Mitgliederzeitschrift unter der Glosse „Ihr Recht als Aktionär“ veröffentlicht. Ein weiteres informatives Kapitel des Schwarzbuchs behandelt die Derivatebranche und ihre zum Teil völlig intransparenten Produkte und Geschäftspraktiken. Informationen zum Umgang mit sog. Misstrades im börslichen und außerbörslichen Handel von De-



privaten werden genauso geliefert wie ein Bericht über die unzureichenden Versuche der Branche, ihren Kunden Transparenz der Produkte zu suggerieren.

Wenig Aufarbeitung der eigenen Schattenseiten

Leider weniger ausführlich wird die unrühmliche Rolle der SdK im Skandal um die Wirecard AG dargestellt. Dabei hatte ein Funktionär der SdK offensichtlich deren Namen benutzt, um einen medienwirksamen Kampf gegen die Wirecard AG zu führen, der die SdK Bilanzfälschung vorwarf. Während der Kurs von Wirecard aufgrund der SdK-Kritik in die Knie ging, hatte SdK-Vorstand Straub eine Short-Position in Wirecard offen. Ob man hier von unzulässiger Interessensverquickung sprechen will, sollte jedem selbst überlassen bleiben. Die SdK müsste jedoch mit diesen Vorwürfen in ihren Publikationen offener umgehen.

Aus der Geschichte lernen

Für den interessierten Anleger stellt das Schwarzbuch ein informatives Nachschlagewerk dar, um die größten Skandale und Betrugsgeschichten des Krisenjahres 2008 nachzulesen. Da sich Geschichte nicht selten wiederholt, stellen die Einzelfälle lehrreiche Beispiele dar, die zeigen, worauf man als „smarter Investor“ in Zukunft achten sollte. Stark subjektiv gefärbt ist

der Umgang der SdK mit ihrer eigenen Schattenseite. Wer so offensiv Kritik äußert wie die SdK, sollte auch seine eigene Praxis etwas eingehender hinterfragen. Das gleichwohl sehr wertvolle Schwarzbuch ist für 15 EUR bei der SdK unter www.sdk.org zu beziehen. ■

Christoph Karl





Teil der Masse

Unter Börsianern gilt die Masse tendenziell als eine Zusammenballung tumber Gesellen, die regelmäßig das kürzere Ende für sich haben. Die Masse, das sind vor allem „die Anderen“. Wirklich?

Aktuelles von 1895

Wann immer außerhalb der Physik von Massen gesprochen wird, dann schwebt – ausgesprochen oder unausgesprochen – ein Name über der Diskussion: Gustave Le Bon, der mit seinem Werk „Psychologie der Massen“ bereits 1895 den Grundstein für das Thema legte. Gewiss, nach mehr als 110 Jahren ist die Forschung auf diesem Gebiet weiter gegangen, die grundsätzlichen Ideen jedoch haben wenig von ihrer Aktualität eingebüßt. Es stimmt schon, auch Le Bon war ein Kind seiner Zeit und stand dem Phänomen „Masse“ entsprechend reserviert gegenüber. Er konstruierte sie als bedrohliches, wenig kalkulierbares Gegenstück zur Elite. Mag sein, dass sich sein Werk in Börsenkreisen auch deshalb noch immer großer Beliebtheit erfreut, weil sich die Masse(!) der Börsianer als Elite mit Durchblick empfindet; ähnlich wie die Mehrheit der Autofahrer, die ihr Fahrkönnen regelmäßig ebenfalls als überdurchschnittlich einschätzt. Was also ist die Masse?

Die Masse, das unbekannte Wesen

Die von Le Bon so genannte „psychologische Masse“ ist mehr als eine bloße Vielzahl von Menschen auf einem Haufen. Genau genommen müssen die Menschen noch nicht einmal im engen räumlichen Zusammenhang stehen, um zur Masse zu werden. Ein Punkt, der heute dank Massenmedien und Internet noch wesentlich brisanter ist als im vorletzten Jahrhundert. Das Wesentliche der psychologischen Masse sind nach Le Bon die Eigenschaften der so entstandenen Massenseele: Sie ist u.a. suggestibel, wankelmütig, enthemmt und letztlich ohne Verantwortung für ihr Tun. Der Einzelne, erst einmal Teil der Masse, lässt sich zu Taten hinreißen, die er als Individuum nicht begehen würde.

Odysseus zeigt den Weg

Es dürfte voreilig sein, sich vor den Versuchungen der Massenseele als grundsätzlich gefeit zu betrachten. Angemessener erscheinen da schon Vorsichtsmaßnahmen, etwa solche, wie sie Odysseus angesichts der Sirengesänge praktizierte – natürlich nur im übertragenen Sinne. Schließlich wird man an der Börse nicht unbedingt Teil der Masse, weil man dumm ist, sondern aufgrund sehr naheliegender und nachvollziehbarer Überlegungen. Sobald viele nach denselben naheliegenden und nachvollziehbaren Ideen handeln, können daraus Trends entstehen, und man genießt zunächst sogar die Früchte dieser positiven Rückkopplung (z.B. als Trendfolger). Die eigentliche Gefahr besteht für die Masse darin, dass sie all die schönen Geschichten, die während eines Trends verbreitet werden, für bare Münze nimmt. Warum auch nicht?! Schließlich laufen die Kurse doch in die gewünschte Richtung, und obendrein „stimmt“ die Argumentation, wie man allenthalben bestätigt bekommt. Wer derart eingullt ist, wird die schwachen Anzeichen eines bevorstehenden Trendwechsels kaum erkennen.

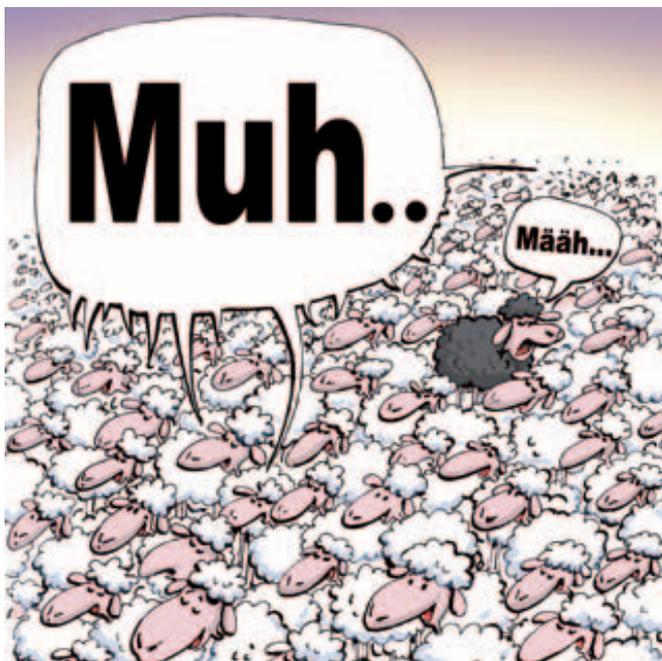
Bestätigung

Womit wir bei den Warnsignalen sind: Gerade eine breite Bestätigung „eigener“ Ideen erscheint kritisch. Die Idee ist nämlich dann vermutlich weder originell noch überraschend. Was also soll sie am Markt noch bewegen? Das läuft natürlich unserem Alltagsverstand zuwider: Dort fühlen wir uns bei Entscheidungen – mitunter zu Recht! – umso sicherer, je mehr bestätigende andere Meinungen wir eingeholt haben. An der Börse dagegen steigt mit diesem subjektiven Wohlbefinden nicht etwa die Güte der Entscheidung, sondern das Ausmaß der objektiven Gefährdung. Jesse Livermore, einer der größten Spekulanten aller Zeiten, war nicht von ungefähr sein Leben lang überzeugter Einzelkämpfer. Der Rat: Falls es sich also nicht vermei-

den lässt, mit Kollegen zu reden, gibt es doch so viele interessante Themen – etwa das Wetter.

Massenmedien

Massenmedien heißen nicht nur so, weil sie für die Masse produzieren, sie helfen auch tatkräftig bei der Herausbildung von Massen mit. Ohne Massenmedien wäre es kaum erklärbar, dass Menschen, die nicht das Geringste miteinander zu tun haben, zur gleichen Zeit massenhaft identische Handlungsimpulse verspüren. Auch hier spielt wieder das subjektiv gute Gefühl, sich mit „Experten“ einer Meinung zu wissen, eine Rolle. Daneben zeichnet sich insbesondere das Fernsehen durch seine geradezu betörende Aktualität aus. Wer kann es sich schon leisten, den roten „Breaking News“-Balken zu versäumen, wenn er an den Märkten aktiv ist?! Hand aufs Herz, glaubt irgendjemand ernsthaft, er hätte einen nutzbaren Informationsvorsprung, nur



In der Masse finden auch richtige Anmerkungen gelegentlich kein Gehör.



Gustave Le Bons „Psychologie der Massen“ – heute so aktuell wie vor 110 Jahren.

weil er zeitgleich mit Millionen anderen Zuschauern ferngesehen hat? Vergessen Sie's! Allerdings werden Sie so ganz zwanglos Teil eines hypernervösen, reflexhaft reagierenden Klumpens namens „Masse“. Der Rat: Ihr Fernsehgerät hat aus gutem Grund einen Ausschaltknopf, nutzen Sie ihn!

Kursbewegungen

Eine weitere wesentliche Ansteckung funktioniert über die Kursbewegungen selbst. Schwerlich wird sich ein Anleger den Emotionen entziehen können, die massive

Kursbewegungen auslösen: Euphorie hier, Panik dort. In beiden Fällen kann und wird es zudem zu positiven, also verstärkenden Rückkopplungen kommen. Natürlich können Sie hier nicht einfach ausschalten und in den Blindflug übergehen. Dennoch wäre es ein Rat, das eigene Handeln durch eine regelbasierte Vorgehensweise vom eigenen Gemütszustand zu entkoppeln. Der Handel auf Basis bewährter Regeln und Prinzipien sollte es noch am ehesten erlauben, emotional belastende Situationen zu überstehen, ohne sich allgemeiner Euphorie oder Panik hinzugeben.

Fazit

Um an der Börse zu einem unabhängigen, eigenen Urteil zu kommen, ist es entscheidend, sich von der Meinung der Masse abzukoppeln. Wer sich damit schwer tut, sich „zwingenden“ Argumentationen zu entziehen, dürfte gut beraten sein, dem Beispiel von Odysseus' Mannschaft zu folgen – Wachs in die Ohren! Die anderen lassen sich an den Mast binden und bleiben mit ihren Prinzipien unbeirrt auf Kurs.

Ralph Malisch

Anzeige

FINANCIAL.DE
information you can trust

Alles Wichtige aus der Welt der Rohstoffe

und Small Caps erhalten Sie jetzt rund um die Uhr.

Das Investor Relations-Portal www.financial.de informiert Sie täglich aktuell mit

exklusiven Rohstoffnews, Marktstudien, Nachrichten, TopStories, Analysen und vielem mehr.

Klicken Sie rein und holen Sie sich Ihren Informationsvorsprung! www.financial.de

Industriemetalle

Profiteure der Konjunkturprogramme

Konjunktursorgen drücken Kupferpreis

Die Wertentwicklung der Industriemetalle hängt stark von der Konjunktur ab. Mit dem weltweiten Konjunkturreinbruch kamen daher auch die Kurse der Industriemetalle ins Trudeln. Hohe Lagerbestände und mangelnde Nachfrage führten teilweise auf Jahressicht zu Kursverlusten von über 60%. Die gigantischen Konjunkturprogramme der Regierungen, deren Gelder auch in Infrastrukturmaßnahmen fließen, könnten den Industriemetallen allerdings neuen Auftrieb verleihen. Ein besonders sensibles Konjunkturbarometer ist Kupfer. In der Spitze kostete Kupfer im Juli 2008 noch fast 9.000 USD pro Tonne. Danach folgte der Absturz bis auf knapp über 2.750 USD im Dezember des vergangenen Jahres. Aktuell liegt der Preis bei 3.271 USD. Ein währungsgeschütztes Discount-Zertifikat auf Kupfer hat die Société Générale im Angebot (WKN: SG0 V7P; akt. Kurs: ca. 30 EUR). Fälligkeitsdatum ist der 09.06.2010. Der Cap liegt bei 4.000 USD. Maximal erfolgt bei einem Bezugsverhältnis von 100:1 eine Auszahlung zum Laufzeitende von 40 EUR. Basiswert des Zertifikats ist der an der London Metal Exchange (LME) gehandelte Kupfer-Future mit Fälligkeit im Juni 2010.

Metall-Index, Aluminium und gehebeltes Blei

Goldman Sachs bietet mit einem Index-Zertifikat auf den S&P GSCI Industrial Metals TR Index die Gelegenheit, in die Industriemetalle Kupfer, Aluminium, Nickel, Zink und Blei währungsgesichert zu investieren (WKN: GS0 9TR). Das Produkt ist allerdings kein Schnäppchen. Neben einer jährlichen Managementgebühr von 1,15% fallen zusätzlich 4,85% p. a. für die Währungssicherung an. Ein Open End-Tracker-Zertifikat auf Aluminium können Investoren u.a. bei der Deutschen Bank erwerben (WKN: DB5 ALU). Für die währungsgesicherte Variante (WKN: DB5 ALM) verlangt der Emittent eine jährliche Gebühr von 2%. Auf eine positive Entwicklung des Bleipreises setzen Trader mit



einem Knock-out-Call der Société Générale (WKN: SG2 4AM). Die aktuelle Knock-out-Schwelle liegt bei 847,36 USD und damit 20% unter dem gegenwärtigen Preis des Basiswertes. Mit einem aktuellen Hebel von 2,61 sind mit einem Knock-out-Put der RBS (WKN: AA1 JKK) Kursgewinne bei fallenden Bleipreisen möglich.

Besonderheiten der Futures-Märkte

Basiswerte der Industriemetall-Zertifikate sind häufig Futures der europäischen oder US-amerikanischen Terminbörsen. Da Futures nur eine begrenzte Laufzeit haben, Zertifikate teilweise aber eine unbegrenzte, muss der Emittent bei Auslaufen eines Futures in einen anderen Kontrakt mit längerer Laufzeit rollen. Dieser Roll-Over kann zu Verlusten für den Anleger führen, wenn nämlich der länger laufende Kontrakt teurer ist als der früher fällige. Der Emittent kann in dieser Situation, die als Contango bezeichnet wird, mit dem gleichen Betrag nur einen geringeren Anteil an dem Kontrakt erwerben, der neu gekauft wird. Die gegenteilige Situation, dass der neu gekaufte Kontrakt billiger ist als der abgelieferte, bezeichnet man als Backwardation. Wichtige Industriemetalle befinden sich aber gegenwärtig in Contango.

Metall-ETCs

Exchange Traded Commodities (ETCs) sind im Unterschied zu ETFs kein Sondervermögen, sondern Inhaberschuldverschreibungen, d.h. Zertifikate. Anders als herkömmliche Zertifikate sind ETCs allerdings physisch besichert. Dadurch ist das Emittentenrisiko gemindert, aber nicht ausgeschaltet. Anleger können mit ETCs nicht nur eine Long-only-Strategie fahren. Einer der führenden Anbieter von ETCs, der Emittent ETF Securities, bietet mit dem ETFS Leveraged Tin (WKN: A0V 9ZD) die Möglichkeit, mit zweifachem Hebel an der Preisentwicklung von Zinn zu partizipieren. Mit dem ETFS Short Tin (WKN: A0V 9YB) können Gewinne bei fallenden Zinnpreisen realisiert werden. Basiswerte der Zinn-ETCs sind jeweils Rohstoffsubindizes des Indexanbieters Dow Jones.

PRODUKTE AUF INDUSTRIEMETALLE					
EMITTENT	WKN	BASISWERT	PRODUKT	FÄLLIGKEIT	WÄHRUNGSSICHERUNG
DEUTSCHE BANK	DB5 ALU	ALUMINIUM	TRACKER-ZERTIFIKAT	OPEN END	NEIN
DEUTSCHE BANK	DB5 ALM	ALUMINIUM	TRACKER-ZERTIFIKAT	OPEN END	JA
ETF SECURITIES	A0V 9ZD	LEVERAGED TIN	ETC	OPEN END	NEIN
ETF SECURITIES	A0V 9YB	SHORT TIN	ETC	OPEN END	NEIN
GOLDMAN SACHS	GS0 9TR	S&P GSCI INDUSTRIAL METALS TR INDEX	INDEX-ZERTIFIKAT	OPEN END	JA
RBS	AA1 JKK	BLEI	KNOCK OUT-PUT	OPEN END*	NEIN
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	SG2 4AM	BLEI	KNOCK OUT-CALL	OPEN END*	NEIN
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	SG0 V7P	KUPFER	DISCOUNT-ZERTIFIKAT	09.06.10	JA

*) falls das Papier nicht ausgeknockt wird

Christian Bayer

Rein äußerlich alles beim Alten

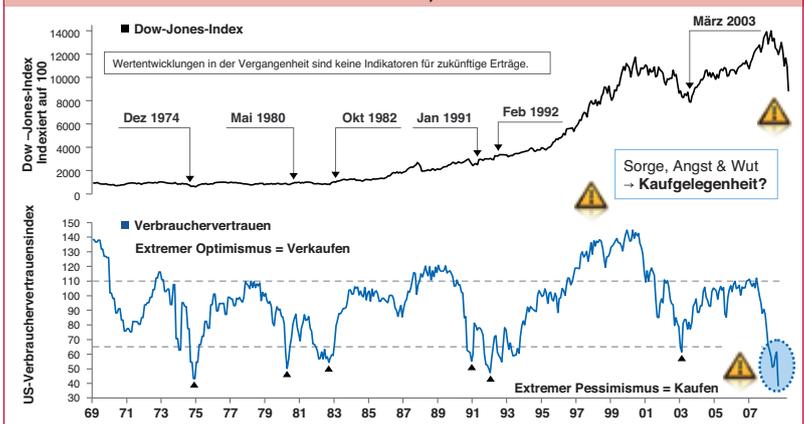
Der 2009er Fondskongress am 28. und 29. Januar in Mannheim

Am ersten Tag sprach Dieter Bohlen, und die deutsche Investmentgilde lauschte den Ausführungen zum Bohlenweg. Und auch wenn sich jeder fragte, was der Pop-Titan als bekennender Festgeldanleger auf einer Fondsmesse zu suchen hatte, authentisch und sympathisch fanden ihn irgendwie doch einige.

Optimismus – Auf Bohlen komm' raus

Dieter Bohlen verdonnerte die Finanzprofis als Auftaktredner zu einer ordentlichen Portion Optimismus. Allerdings redete er Bankern und Fondsmanagern auch ins Gewissen: „Sie verstehen ihre Produkte nicht“, womit er durchaus den Nagel kurz und knackig auf den Punkt traf. Neben den weiteren wie immer hochkarätigen Vorträgen zog es die rund 5.000 Besucher aber auch an die 210 Ausstellungsstände. Allerdings war abseits der vertrieblichen Gute-Laune-Bühnen durchaus so etwas wie Verunsicherung zu vernehmen. Keiner weiß so richtig, wie tief die Krise die Branche noch reißt. In den konventionellen Segmenten Aktien, Renten und Immobilien wollte auch kaum einer das Wort Mittelzufluss in den Mund nehmen. Einzig bei Konzepten aus dem Absolute Return-Bereich war ein gewisses Maß an Optimismus festzustellen. Allerdings bleibt zu hoffen, dass nicht sämtliche Vertriebsaktivitäten auf diese Sparte gelenkt werden. Am Rande wurde gemutmaßt, mangelnde Verkaufserfolge bei Aktien- oder Rentenfonds sollen durch mehr „Engagement“ bei Absolute Return ausgeglichen werden. Da der Vertrieb jedoch wie bisher mitverdienen möchte, müsste der Kunde vermutlich für die Allwetter-Produkte tiefer in die Tasche greifen.

ABB. 1: VERBRAUCHERVERTRAUEN UND DOW JONES



Quelle: Datastream, fidelity; Zeitraum: 15.2.1969 -15.10.2008. Wertentwicklung des Dow Jones Index über 5 Jahre zum 22. Januar 2009 -22,55% in US-Dollar.

Versuche, die Krise zu greifen

Weitere Highlights waren Vorträge bekannter Fondsmanager wie Fidelity-Legende Anthony Bolton, Dr. Jens Ehrhardt oder Michael Keppler. Anthony Bolton konnte gleich am ersten Tag die Zuhörer mit seiner Analyse, wie Erfolg versprechend antizyklisches Investieren sein kann, richtiggehend fesseln. Eine seiner Folien (s. Abb. 1) zeigt dabei, wie schön das Verhalten der Verbraucher als Kontraindikator herangezogen werden kann. Demnach böte sich derzeit eine der besten Kaufchancen am amerikanischen Aktienmarkt seit 1975.

Für Dr. Jens Ehrhardt, der an beiden Tag trocken und faktenreich die Märkte und deren Aussichten analysierte, ist es freilich noch zu früh, um bereits wieder den Bullen zu geben. Zwar

>>

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:



www.accessio.de



www.davinci-invest.ch



www.1st-group.com



www.fivv.de



www.galiplan.de



www.markt-der-fondsseiten.de



www.hwbcn.de



www.universal-investment.de

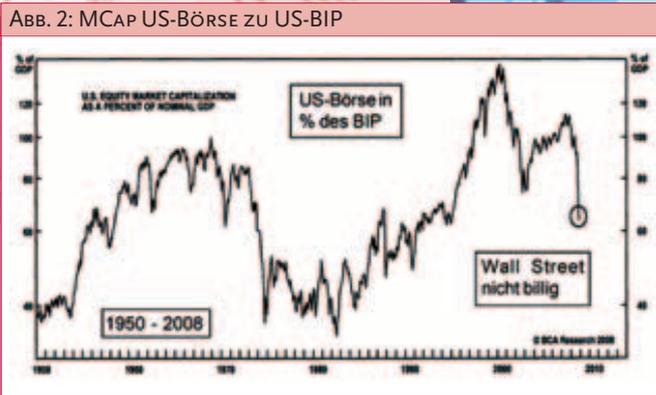
Mit freundlicher
Unterstützung von:



Verband unabhängiger Vermögensverwalter
Deutschland e.V.

www.vuv.de

gäbe es einige markt- und stimmungstechnische Hinweise, wonach die Aktienmärkte das Schlimmste bereits hinter sich hätten, aber gänzlich bereinigt ist für ihn das Bild nicht. Ehrhardt zeigte überzeugend, wie z.B. die Marktkapitalisierung der US-Börse immer noch 60% des dortigen BIP ausmacht, in der letzten globalen Krise Mitte der 70er Jahre lag das Tief bei 40%. Dies und die sich so rasch wie nie zuvor verschlechternde konjunkturelle Lage ließen den Münchner Vermögensverwalter vorsichtig bleiben.



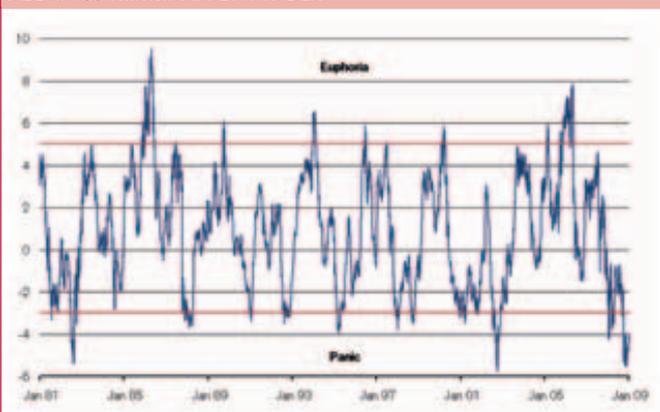
Quelle: BCA Research, DJE



Dr. Jens Erhardt (oben) und Anthony Bolton waren in Mannheim in Hochform. Fotos: FONDSprofessionell



ABB. 3: CS RISIKO-APPETIT-INDEX

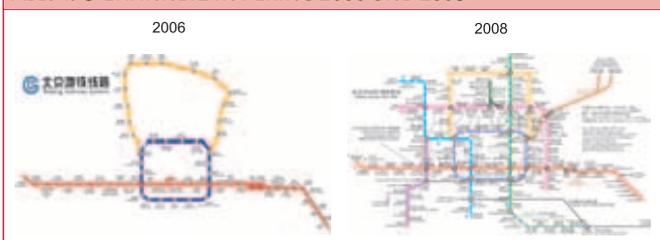


Quelle: Credit Suisse / IDC

Rein vom Sentiment her jedoch würde Ehrhardt eher zu Aktienkäufen neigen. Dem pflichtete in seinem Vortrag Stefan Keitel von der Credit Suisse bei. Dessen Analyse ergab, dass der Risikoappetit des Marktes auf Niveaus gefallen sei, von denen aus eine Erholung fast schon logisch erscheint. In Abb. 3 wird ersichtlich, dass Anleger derzeit in einer ähnlichen Panikstarre wie Anfang der 80er und nach dem Platzen der Internetblase verharren.

Nur woher soll der Impuls für neue Investments kommen? Während Nicholas Cowley von Henderson überzeugend das Comeback der USA proklamierte, zeigte Stuart Winchester, Senior Portfolio Manager bei Allianz Global Investors, das nach

ABB. 4: U-BAHNNETZ IN PEKING 2006 UND 2008



Quelle: Allianz Global Investors, RCM

wie vor vorhandene Investitionsmomentum in China auf. Sein bestes Beispiel: Der U-Bahnbau in der chinesischen Hauptstadt Peking. Noch 2006 waren lediglich drei Strecken in Betrieb, bis heute ist das Netz bereits um fünf Routen gewachsen (s. Abb. 4). Bis 2012 ist abermals mindestens eine Verdoppelung des Untergrund-Schnellbahnsystems vorgesehen. Hiervon gibt es gerade in Asien zahllose Beispiele, die Nachfrage nach Industrie- rohstoffen dürfte damit auf Jahre hinaus robust bleiben (vergleiche auch Titelstory ab S. 14).

Bunter und würdiger Galaabend

Last but not least wurden auf der traditionellen Abendveranstaltung zahlreiche Fondspreise verliehen. Dazu kamen sämtliche Teilnehmer zum wirklich niveauvollen Rahmenprogramm zusammen. Die ab Mitternacht geöffnete Caipirinha-Bar sowie die Live-Band ließen die Fondsprofis ihre Sorgen zumindest für eine Nacht vergessen.

Fazit

Der Fondskongress in Mannheim ist und bleibt DER Treffpunkt der deutschen Fondsszene. Natürlich hat die Krise Spuren hinterlassen, wirkte das zur Schau gestellte Selbstbewusstsein doch des Öfteren aufgesetzt. Zum Glück gab es Dieter Bohlen, der mit seinen Eröffnungsworten auch schon das Motto für den Rest des für die Branche sicherlich nicht einfachen Jahres ausgab: „Ihr schafft das schon!“.

Tobias Karow



Der Galaabend – ein Kessel Buntes; Foto: FONDSprofessionell

Fonds-Rubrik, der dritte Jahrgang

Mit bewährten und neuen Partnern



Auf gehts – unsere Unabhängigen setzen Kurs durch die Krise.

Die Smart Investor Fonds-Rubrik startet in den dritten Jahrgang. In dieser Ausgabe stellen wir HWB Capital Management, Universal Investment, Da Vinci, FIVV AG und GALIPLAN Financial Services GmbH vor. Im kommenden Heft folgen dann accessio, Hauck & Aufhäuser sowie First Capital Management.

HWB: Der Absicherer

Bei HWB braucht es gar nicht vieler Worte, die Wertentwicklung spricht hier einfach für sich. Das von Geschäftsführer und Fondsmanager Willi Brand (der Unternehmensname geht auf seine Initialen Hans Willi Brand zurück) entwickelte Absicherungssystem zusammen mit der fundamentalen Aktienselektion sind die Erfolgsgaranten. HWB-Fonds sind stets voll investiert und mit Aktien bestückt, die verschiedene Investmentkriterien erfüllen müssen. Momentan setzt Brand stark auf Edelmetalltitel wie Gold Fields, Silver Wheaton und Buenaventura. Eine Aktie wird dann aber auch aus dem Depot eliminiert, sobald sie durch das Raster fällt. Daneben wird ein Schutzmechanismus über das Portfolio gelegt, der über ein Trendfolger-Signalsystem das Marktrisiko eliminiert. Je nach Stärke des Verkaufssignals (kurz-, mittel- oder langfristig) werden die Aktienportfolios über Futures zu einem oder zwei Dritteln bzw. komplett abgesichert. Auf diese Weise kommt HWB gut bis sehr gut durch die Krise.

FIVV & Universal: Zuverlässige Weggenossen

Auf Absicherung setzt auch Alexander Kapfer von der FIVV AG. Er managt den FIVV Aktien Global und hat beizeiten die Gefahren an den Märkten erkannt. Mit Put-Optionen und einer höheren Cashquote steuerte er seit Mitte 2007 früh gegen und ließ viele seiner Konkurrenten im Vergleich hinter sich. Aktuell ist sein Fonds weiterhin defensiv aufgestellt, Pharma- und Saatguthersteller sind derzeit im Fonds hoch gewichtet. Bei der FIVV AG in München ist es genau diese scheuklappenfreie Denke, die immer wieder für überdurchschnittliche Anlageergebnisse sorgt. Kapfer ist zu Recht stolz: FIVV zählt laut dem „Elite Report“ weiterhin zur Elite der deutschen Vermögensverwalter. Ebenfalls mit an Bord ist Universal Investment. Die Frankfurter gehören zu den, gemessen an

den Mittelzuflüssen 2008, stärksten Kapitalanlagegesellschaften in Deutschland. Eine Stärke ist deren große Innovationskraft. Bei neuen Konzepten, vor allem im Segment alternativer Anlagekonzepte, die in jeder Marktphase einen positiven Ertrag möglich machen (Stichwort: Absolute Return), ist Universal so etwas wie der Platzhirsch. Für das laufende Jahr ist die Pipeline neuer Fonds ebenfalls gut gefüllt.



Alexander Kapfer, FIVV AG

DaVinci & GALIPLAN: Zwei Alternative(n)

In der Schweiz ansässig ist Da Vinci Invest. Fondsmanager und Geschäftsführer Hendrik Klein betreut mit dem Da Vinci Arbitrage Fund einen Absolute Return Fonds, dessen Ausrichtung auf der Spezialität von Da Vinci fußt: Volatility Arbitrage. Da Vinci setzt diese Optionsstrategie computergestützt um und sucht weltweit nach Investmentchancen. Dazu gibt es eine maximale Verlustbegrenzung von 3%: Fällt der Fonds um mehr als 3% in einem



Max Lenzenhuber, GALIPLAN

Monat, wird für diesen Monat der Handel gestoppt. Etwas anders aufgestellt ist GALIPLAN Financial Services, die erstmals als Partner für die Fonds-Rubrik gewonnen werden konnten. GALIPLAN wurde von Max Lenzenhuber gegründet, die beiden Fonds GALIPLAN Global AMI (zu Ansatz und Ausrichtung s. Analyse auf S. 44) und GALIPLAN Vier Jahreszeiten werden von ihm und Steffen Hauptmann gemanagt, deren Fokus auf alternativen Strategien liegt. GALIPLAN hat neben den zwei genannten Fonds noch

zwei eigene Hedgefonds unter Verwaltung. Dass beide Manager ihrer eigenen Strategie in höchstem Maße vertrauen, beweisen sie, indem sie 90% ihres privaten Vermögens in ihre Fonds investieren.

Fazit

Auch in diesem Jahr verspricht die Fonds-Rubrik eine interessante Mischung an Themen. Einmal mehr setzen wir auf ausgeklügelte Konzepte, die gerade in Zeiten der Finanzkrise ihre Stärken voll ausspielen können. Nach und nach werden wir Produkte und Strategien unserer Sponsoren redaktionell aufgreifen und zeigen, warum wir auf vermögensverwaltende Ansätze unabhängiger Anbieter setzen. 2009 dürfte sich noch mehr die Spreu vom Weizen trennen. ■

Tobias Karow

GALIPLAN Aktien Global AMI

WKN: AoF 5HG
Manager: Steffen Hauptmann
Volumen: 3,96 Mio. EUR
Auflagedatum: 28.12.2005
Typ: Quantitative Aktienstrategie mit flexibler Absicherung

Gastbeitrag von Tobias Kunkel, ERGIN Finanzberatung

Max Lenzenhuber gründete Galiplan in Aachen im Jahr 1992. Insgesamt verwaltet die Investmentboutique derzeit rund 80 Mio. EUR.

Team und Ansatz

Der Fonds wird von Dip.-Ing. Dr. Steffen Hauptmann gemanagt, der unter anderem als Wissenschaftler an der Akademie der Wissenschaften der DDR und im Philips Forschungslabor Aachen arbeitete. Er studiert und entwickelt seit Mitte der 90er Jahre quantitative Investmentansätze. Heute kann er auf einen Fundus von rund 200 regelbasierten Strategien zurückgreifen. Das Einzigartige dabei: Dr. Hauptmann hat die Eigenschaften der Strategien mit den verschiedenen Marktzyklen in Einklang gebracht. Das bedeutet, dass in jeder Marktphase jeweils die besten Strategien verwendet werden. Dafür wurden die Strategien jeweils bis ins Jahr 1900 zurück getestet.

Die Strategien

Ca. 80, weitgehend unkorrelierte, Strategien kommen im Fonds zum Einsatz, der überwiegende Teil der Strategien basiert auf der Fundamentalanalyse von Unternehmensdaten. So wird zum Beispiel eine Strategie des legendären Martin Zweig („Winning on Wall Street“) in Phasen mit hoher Aufwärtsdynamik verwendet, die vor allem auf Umsatz- und Gewinnwachstum abzielt. Eine andere Strategie wiederum geht auf die Forschungen von Dr. Piotroski zurück und identifiziert Turnaround-Werte. In Summe hat das Portfolio aufgrund des fundamentalen Schwerpunktes eher einen „Value-Charakter“ – es werden also hauptsächlich unterbewertete Aktien gekauft.

Das Paket

Neben der Identifizierung der richtigen Strategien für die jeweils vorherrschenden Marktphasen wird optional via Futures ein sog. „Short Overlay“ eingesetzt. Das Portfolio kann also bis zu 100% über Futures abgesichert sein. In schlechten Marktphasen kann somit eine massive Outperformance generiert werden. Diese Komponente macht den Fonds noch interessanter, weil Schwankungen reduziert und Erträge geschützt werden. Der Investor muss sich nicht mehr selbst um das Market Timing kümmern – was den Fonds zu einer idealen Langfristanlage macht. Grundlage dieses Short Overlays ist eine Systematik, die aus über 50 Einzelfaktoren besteht.

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



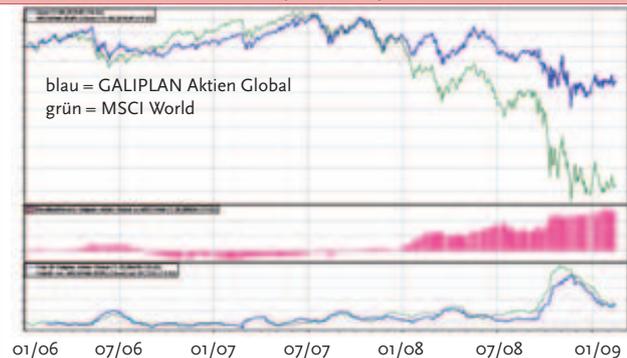
Der Fonds

Dr. Hauptmann wandte die Strategien bereits in den 90ern an. Bei Galiplan wurden sie ab dem Jahr 2001 umgesetzt. Der Fonds selbst wurde im Dezember 2005 aufgelegt – ist also inzwischen über drei Jahre alt. Wie der Grafik zu entnehmen ist, hat der Fonds den MSCI Welt um Längen geschlagen. Dies ist natürlich hauptsächlich dem Short Overlay zu verdanken. In der Regel ist der Fonds immer voll investiert und hat 50 bis 200 Aktienpositionen. Aktuell beträgt die Investitionsquote in Aktien nur 84%, weil die Strategien kaum noch lohnende Investments finden. Rund 40% des Fondsvermögens sind im Moment via Futures abgesichert, was eine Nettoinvestition von rund 45% Aktien zur Folge hat. Sobald aber der Markt einen Boden gefunden hat, bzw. die Systematik für das Short Overlay grünes Licht gibt, können die Futures innerhalb weniger Tage abgebaut werden. Somit besitzt der Investor dann einen reinen Aktienfonds, der auf Grund seines Ansatzes vor allem in der ersten Phase eines Börsenzyklus eine deutliche Outperformance liefern sollte. Zum Ende eines Bullenmarktes wird das Portfolio eher leicht unterdurchschnittliche Performance liefern.

Fazit

Der Fonds ist ein regelbasierter Aktienfonds mit Risikoschutz. Das größte Manko ist das Fondsvolumen. Mit nur 3,9 Mio. EUR ist der Fonds extrem klein. Hier war die Firma bisher etwas „vom Pech verfolgt“. Da der Fonds nun aber viele Ranglisten anführt und Galiplan auch Vertriebskapazitäten aufgebaut hat, werden deutliche Mittelzuflüsse nicht mehr lange auf sich warten lassen. Weiterer Pluspunkt: Das Management hat gezeigt, dass auch ein winzig kleiner Fonds nach Kosten (1,4% Management Fee) viele Jahre eine gute Leistung bringen kann, ohne von der Kostenseite aufgeessen zu werden. Die TER betrug 2,34%, was hoch ist, sollte aber mit steigendem Volumen auf ca. 1,9% fallen. ■

GALIPLAN AKTIEN GLOBAL (AOF 5HG)



WICHTIGER HINWEIS

Die ERGIN Finanzberatung AG ist über den SIGMA VI Real Multi Asset Strategy Funds (aomp28) für ihre Kunden in den GALIPLAN Aktien Global investiert.

Managed Futures als Lichtblick in Zeiten der Finanzkrise

Gastbeitrag von Dr. Dieter Falke, Quant.Capital Management

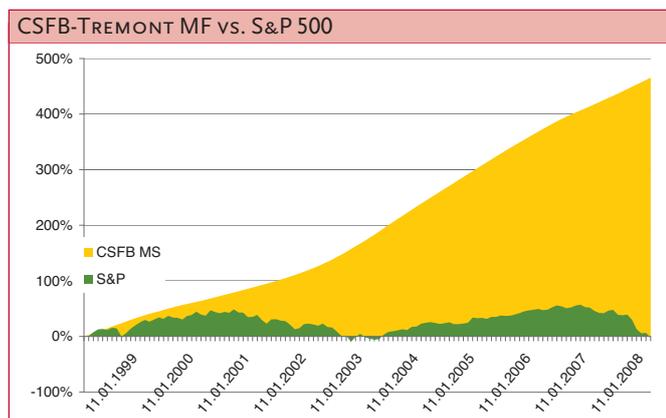
Managed Futures sind Anlagekonzepte, die neben der Liquiditätshaltung ausschließlich in börsengehandelte Terminkontrakte (Futures) der weltweiten Aktien-, Zins-, Währungs- und Rohstoffmärkte investieren. Sie sind eine eigenständige, international seit über 30 Jahren nach absolutem Ertrag wie insbesondere nach risikoadjustiertem Ertrag außerordentlich erfolgreiche Anlageklasse. Auch im Krisenjahr 2008 wurde mit +19,14% (Credit Suisse/Tremont Blue Chip Index) eine überzeugende Performance erzielt.

Noch weitgehend unbekannt

Hierzulande sind Managed Futures vor dem Hintergrund eines begrenzten Angebotes noch weitgehend unbekannt oder gar mit Vorbehalten versehen. Zunächst: Managed Futures sind keine Hedgefonds. Vergleichbar ist zwar die Möglichkeit, sowohl an steigenden wie auch an fallenden Märkten zu partizipieren (Long/Short-Ansatz), aber des Weiteren gibt es wesentliche Unterschiede: Managed Futures investieren ausschließlich in standardisierte Kontrakte der international streng reglementierten Terminbörsen. Sie kennen somit im Hinblick auf die erworbenen Vermögensgegenstände keine Liquiditäts-, Kontrahenten- oder Bewertungsrisiken, im Falle einer rechtlichen Struktur eines nach den Vorschriften des Investmentgesetzes aufgelegten Investmentfonds auch kein Emittentenrisiko. Wie Hedgefonds verfügen Managed Futures über einen teils hohen Hebel- bzw. Leverageeffekt auf das eingesetzte Kapital. Dieser resultiert allerdings allein aus dem inhärenten Hebeleffekt der Terminkontrakte, i.d.R. aber nicht aus externen Kreditaufnahmen, die im Falle forcierter Kreditrückführungen ggf. zu Zwangsliquidierungen und Wertverlusten führen können.

Stressfestes Instrument

Vor diesem Hintergrund erscheinen Managed Futures gerade auch in Zeiten der Finanzkrise als geeignetes, und bei stringenter



Quelle: Quant.CapitalManagement GmbH, CSFB



Dr. Dieter Falke war zunächst für die Deutsche Bank vorwiegend in New York tätig und arbeitete danach als Leiter des Konzern-Treasury bei der Daimler Benz AG. Nach einer Tätigkeit als Vorstand der WestLB gründete Falke im Jahr 2000 die Falke Bank AG. Seit Ende 2005 ist er Geschäftsführer der Quant.Capital Management GmbH.

Steuerung der Marktpreisrisiken „stressfestes“ Anlagemedium. Langjährige empirische Studien haben gezeigt, dass eine Beimischung von 10 bis 40% zu traditionellen Aktien- und Rentenportfolios sowohl deren Ertrag steigert als auch deren (Schwankungs-)Risiko reduziert. Dieser ökonomisch paradox erscheinende Effekt erklärt sich aus dem Long/Short-Ansatz von Managed Futures, mit dem das sogenannte systematische Marktrisiko im Sinne Harry Markowitz' eliminiert wird. Das mit dem Leverage-Effekt der Terminkontrakte gegebene überdurchschnittliche Chance/Risiko-Profil ist somit sogar mit einer stark unterdurchschnittlichen Value-at-Risk-Inanspruchnahme im Vergleich zu Long only-Portfolios verbunden.

Von Prognosen unabhängig

In Zeiten, in denen zahlreiche und weitgehende Markteingriffe seitens Regierungen und Notenbanken eine Prognose zukünftiger Marktentwicklungen zusätzlich erschweren, bieten Managed Futures einen besonderen methodischen Vorteil: Quantitative Ansätze der Portfoliosteuerung, die mit sog. „prognosefreien“ Entscheidungslogiken arbeiten, sind in ihrer Performance nicht von „richtigen“ Prognosen künftiger Entwicklungen abhängig. Tagesaktuell messen sie objektiv die Marktbedingungen ihres breit diversifizierten Anlageuniversums und positionieren sich in transparenter und kontrollierbarer Weise entsprechend ihrer Anlagestrategien für steigende oder fallende Märkte – in Zeiten, in denen niemand wissen kann, wohin uns die historische Entwicklung weltweit interdependenter Märkte führen wird, ein beruhigendes Gefühl für jeden privaten und institutionellen Anleger.

Besser geht immer

Last, but not least: „Ein guter Quant kann immer noch besser werden“ – eine systematische Produktentwicklung mit Hilfe der Kapazitäten moderner Rechenanlagen wird immer in der Lage sein, aus Marktbewegungen kontinuierlich zu lernen und für zukünftige Performance nutzbar zu machen. ■

Deutsche Aktienkultur?

Ein Trauerspiel

Seit 2001 ist die Zahl der Fondsbesitzer in Deutschland von knapp 10 Mio. auf nur mehr 6,6 Mio. zurückgegangen. In Relation bedeutet dies: Der Anteil der Fondsbesitzer an der Gesamtbevölkerung ist um rund ein Drittel von 12,2 auf 8,3% per Ende Dezember 2008 förmlich abgestürzt.

Aktienfonds erleben Liebesentzug

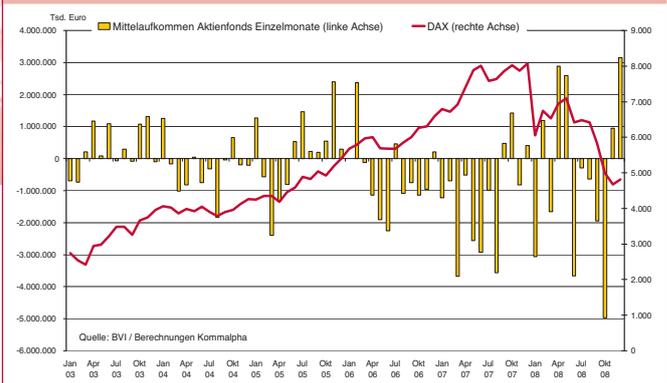
Ins Bild passt, dass die Fondsvermögen in Deutschland parallel hierzu rapide gesunken sind. Vor allem Aktienfonds hatten

HINWEIS/RICHTIGSTELLUNG

Hinweis: Unser Fonds-Musterdepot belassen wir zunächst unverändert. In der kommenden Ausgabe werden wir wieder Stellung beziehen und die berücksichtigten Einzelfonds näher betrachten.

Richtigstellung: Im letzten Heft hatten wir in der Fondsanalyse mit 0,6 Mio. EUR das falsche Volumen des CAPTURA Directors' Dealings angegeben. Wir bitten dies zu entschuldigen. Per 20. Februar betrug das Fondsvermögen 1,42 Mio. EUR. ■

MITTELAUFKOMMEN AKTIENFONDS VS. DAX-ENTWICKLUNG



enorm zu leiden und verloren seit Mitte 2007, als 250 Mrd. EUR in Aktienfonds veranlagt waren, bis heute in etwa die Hälfte. Die Abbildung zeigt deutlich, wie desaströs gerade 2008 für die Fondsbranche war und beinahe jeden Monat Mittelabflüsse zu verzeichnen waren. Allerdings zeigte sich am Jahresende eine gewisse Stabilisierung, die jedoch noch nicht überbewertet werden darf. Abgesehen von Aktienfonds litten Hedgefonds überproportional und verloren zwei Drittel ihrer verwalteten Vermögen auf heute lediglich noch 650 Mio. EUR. Zuwächse verzeichneten Mischfonds und wertgesicherte Fonds, also vor allem Garantieprodukte. Bei Letzteren legte das Fondsvermögen binnen vier Jahren von 10 auf knapp 30 Mrd. EUR zu. ■

Tobias Karow

Anzeige

In unseren Auszeichnungen steckt viel für Sie drin. Glückwunsch.

Unsere Leistungen bieten gleich dreimal Grund zur Freude: So erhielten wir von TELOS mit der Note 1 das beste Master-KAG Rating, das bisher in Deutschland vergeben wurde. Außerdem belegten wir erste Plätze in Studien zur Kundenzufriedenheit und Qualität der Kundenbetreuung, die u. a. Feri Rating & Research durchführte – das freut uns.

Aber noch mehr dürfen sich alle Vermögensverwalter, Banken, Asset Manager und Investment-Boutiquen freuen, die gemeinsam mit uns erstklassige Publikumsfonds („Private-Label-Fonds“) auflegen. Denn sie sind die eigentlichen Gewinner. www.universal-investment.de





Die Bullen sind los – jetzt erst recht!

Wir bleiben hartnäckig bei unserer positiven Sicht der Börsen

In der Novemberausgabe 2008 titelte Smart Investor mit „Die Bullen sind los“. Diese Ausgabe erschien exakt am damaligen DAX-Tief vom 24. Oktober 2008. Zumindest bezogen auf den deutschen Aktienmarkt lagen wir damit während vier Monaten nicht verkehrt. Mit dem aktuellen Redaktionsschluss (23.2.2009) jedoch wurde das damalige DAX-Tief unterboten, weshalb wir uns an dieser Stelle mit unserer Bullen-These aus dem Heft 11/08 auseinander setzen müssen.

Pessimismus ist in

Um es gleich vorweg zu sagen: Eine Reihe namhafter Analysten und Marktbeobachter, wie z.B. der zum Guru avancierte amerikanische Wirtschaftsprofessor Nouriel Roubini (siehe Interview auf S. 11) oder der Schweizer Investor Felix Zulauf (Interview auf S. 74), sieht die Baisse an den Aktienmärkten noch lange nicht beendet. Beide gehen wie viele andere auch von weiterem deutlichen Abwärtspotenzial für die Aktienbörsen aus und sehen für die Weltwirtschaft sehr schwere Zeiten kommen. Unserer Ansicht nach ist die negative Sicht auf Wirtschaft und Börse derzeit weit verbreitet. Beim Blick in die Tageszeitung dürfte dies nur unschwer zu erkennen sein. Die große Frage lautet also, ob die Pessimisten à la Roubi-

ni und Zulauf, die die Krise bisher recht gut prognostizierten, auch weiterhin recht behalten werden.

Die Smart Investor-Sicht

Nun soll hier nicht der Eindruck entstehen, dass Smart Investor diese Finanzkrise verharmlosen will. Ganz genau genommen sehen wir sie sogar noch sehr viel dramatischer als die meisten Pessimisten. Schließlich gehen wir davon aus, dass das Weltfinanzsystem, so wie wir es heute kennen, in spätestens fünf Jahren nicht mehr existieren wird. Wir betonen das an dieser Stelle deshalb so explizit, damit nicht der Eindruck entsteht, Smart Investor würde sich um eine negative Prognose drücken oder aber irgendwann in ferner Zukunft ein Happy End sehen. Genau das Gegenteil ist der Fall. Allerdings ist Smart Investor ein Börsenmagazin, und in dieser Funktion haben wir uns natürlich in erster Linie mit den Aussichten für die Börsen und die Märkte zu beschäftigen. Und hierzu muss man wissen: Börsen antizipieren die mittelfristige Zukunft. Also das, was die Wirtschaft in sechs, neun oder zwölf Monaten absehbarerweise thematisieren wird, ist heute das Thema des Marktes. Deshalb sehen wir für die Börsen in den nächsten Jahren nicht schwarz, sondern „rosa“.



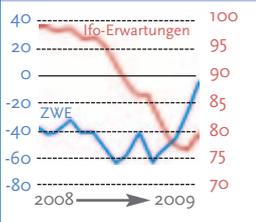
Die November-Ausgabe mit dem Titel „Die Bullen sind los“ kam exakt beim ersten Tief des DAX. Gilt die Aussage immer noch?

Themen der nächsten Monate

Die gängigen Frühindikatoren hierzulande zeigten zuletzt deutliche Zeichen der Besserung. So legte der viel beachtete Ifo-Index, der die wirtschaftlichen Erwartungen von rund 7.000 Unternehmen wiedergibt, zuletzt so stark wie noch nie seit Ausbruch der Krise zu. Natürlich kann dies bisher nur als Hoffnungsschimmer bezeichnet werden, aber immerhin. Ein noch positiveres Bild vermittelt der ZEW-Indikator, der die Erwartungen von 350 Analysten widerspiegelt. Von seinem Tief Mitte 2008 bei unter -60 konnte er jüngst bis fast an die Nulllinie steigen. Und auch der im letzten Smart Investor vorgestellte Konjunktur-Indikator Deutschland (KID) lässt darauf hoffen, dass das wirtschaftliche Abwärtsmomentum bereits am Abnehmen ist und das absolute Tief der ökonomischen Entwicklung demnächst erreicht sein könnte. Smart Investor geht von einem V-förmigen Verlauf der Wirtschaftsentwicklung aus, wobei unserer Ansicht nach das Konjunktur-Tief im (späteren) zweiten oder aber im dritten Quartal 2009 erreicht sein dürfte. Einem „V“ entsprechend sollte es anschließend recht vehement nach oben gehen.



ABB. 2: STEIGENDE FRÜH-INDIKATOREN



Quelle: Global Insight, Welt am Sonntag

Staat als Garant des baldigen Aufschwungs

Die absolute Voraussetzung für diese von uns prognostizierte Wende bzw. den nachfolgenden Aufschwung ist der massive Eingriff des Staates und der Notenbanken in die Wirtschaft. Egal ob im Bankensektor oder in der Automobilindustrie, überall werden derzeit Garantien in schwindelerregender Höhe oder direkt finanzielle Unterstützungen gegeben. Auch Verstaatlichungen und gar Enteignungen (z.B. bei Hypo Real Estate oder Citigroup) sind im Gespräch und werden teilweise auch schon durchgeführt. Selbstverständlich werden wir in den kommenden Wochen und Monaten noch viele Hiobsbotschaften aus der Wirtschaft bekommen, z.B. drohende Insolvenzen, Massentlassungen usw. Aber je dramatischer die Entwicklungen werden, desto mehr werden die Regierungen eingreifen. Bedenken wir: Bisher ist noch kein einziges Großunternehmen pleite gegangen in dem Sinne, dass dessen Schulden auszubuchen gewesen wären (mit Ausnahme von Lehman Bros.). Und so gehen wir auch davon aus, dass sowohl GM, AIG, Citigroup und Bank of America als auch HRE, Commerzbank, Opel und Schaeffler/Conti usw. letztendlich durch Staates Hand vor dem Kollaps gerettet bzw. zu willfähigen Zombies* umfunktioniert werden – wie auch eine ganze Reihe weiterer großer Unternehmen, welche in den kommenden Wochen vermutlich in Schwierigkeiten kommen werden.

Deflation oder Inflation? Die alles entscheidende Frage, die es als Marktbeobachter derzeit zu beantworten gilt, lautet daher: Werden die nächsten Jahre von Deflation oder von Inflation geprägt sein? Selbstverständlich sind die aktuellen rezessiven Tendenzen in Verbindung mit den einhergehenden Preisrückgängen bei Vermögensgegenständen kontraktiver Natur. Und sollte es infolge dessen demnächst dazu kommen, dass große Schuldner ausfallen, so würde dies naturgemäß mit einem drastischen Rückgang der Geldmengen einhergehen. Dann wäre der Tatbestand der Deflation gegeben, was nachhaltig sinkende Preise und schließlich eine wirtschaftliche Depression zu Folge hätte. Wer diese These vertritt, müsste konsequenterweise all sein Vermögen in Geld umschichten, also in Zahlungsverprechen von Staaten bzw. deren Notenbanken, die sich per Knopfdruck beliebig viel neues Geld schaffen können (Fiat Money), was ja wiederum nur neues Zahlungsverprechen ist (Versprechen auf was eigentlich? Gold ja nicht mehr, also was dann?). Mal ganz ehrlich: Ist Ihnen bei diesem Gedanken wohl zumute? Wohl kaum!

Deflation oder Inflation?

Hefiges Gegenlenken Smart Investor vertritt genau die gegenteilige Meinung. Dadurch, dass Staat und Notenbank beliebig viel Handlungsspielraum haben, werden sie ihn umso mehr ausnutzen, je dramatischer die wirtschaftliche Situation wird. Dass dem so ist, beweist die derzeitige Wirtschaftsnachrichtenlage. D.h. Staat und Notenbank werden

Hefiges Gegenlenken

*) Unter einem Zombie verstehen wir hier Unternehmen, die nur noch von Staatsgnaden überleben können und daher über kurz oder lang zu Staatszwecken eingesetzt werden. Auf kurze Sicht wird unserer Ansicht nach damit das wirtschaftliche Abwärtsmomentum gestoppt werden können. Langfristig bedeutet dies jedoch eine Entwicklung hin zum Sozialismus bzw. zum Untergang des Währungssystems (siehe „Großes Bild“ der Ausgabe 2/2009).



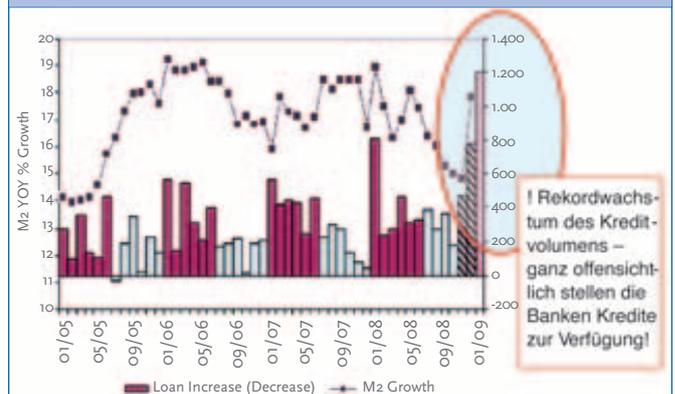
Nachdem die Weltwirtschaft in die Deflationsspirale abzugleiten drohte, haben Staat und Notenbanken durch massives Gegenlenken erst einmal das Schlimmste verhindert. Allerdings besteht nun mittel- bis längerfristig die Gefahr, dass die Weltwirtschaft auf die Inflationsspur gerät.

unserer Ansicht nach kaum den Ausfall größerer Schuldner zulassen, seien es nun Unternehmen oder ganze Staaten. Ganz im Gegenteil: Es besteht der Druck, dass hier mit neuen Schulden zur Rettung geeilt wird, und zwar grenzenlos, wie die Fässer ohne Boden AIG in USA und HRE hierzulande beweisen. Die dadurch immer weiter aufgeblasenen Schuld- und damit Geldmengen bedeuten Inflation, was mittelfristig nur dazu führen kann, dass das Preisniveau steigen wird. Sehr anschaulich verdeutlicht die hier dargestellte Entwicklung obenstehender Cartoon: Die Weltwirtschaft ist in den letzten Monaten vom Mittelweg abgekommen und auf die Deflationsspur geraten. Politik und Notenbanken haben das Abweichen vom regulären Fahrweg jedoch schnell erkannt und sofort drastisch gegengesteuert. Allerdings ist nun zu erwarten, dass durch das „beherzte“ Lenkmanöver die Wirtschaft ins andere Extrem steuern wird, also auf die Inflationsseite. Ein Wiederrückfinden in die Mittelspur dürfte nicht mehr möglich sein.

Gelingt die Reflationierung?

Die Reflationierung dürfte der einzige Weg sein, um den drohenden deflationären Kollaps der Weltwirtschaft zu verhindern. Angenommen, es gelänge, über die monetäre Flutung des Weltfinanzsystems und den Einsatz der inzwischen zu Zombies mutierten Großbanken den Verfall der Immobilienpreise zu stoppen oder gar umzukehren, so würde der Markt für strukturierte Hypothekenprodukte wieder

ABB. 3: WACHSTUM DES CHINESISCHEN KREDITVOLUMENS



Quelle: Scotia Capital, People's Bank of China, Earth Resource Investments AG (ER)

liquide werden. Damit einhergehend werden auch wieder Preise für diese Derivate gestellt, womit eine Bewertung der in den Bankenbilanzen liegenden Positionen wieder möglich würde. Folglich könnte es zu Zuschreibungen kommen, aufgrund derer die Gewinne bei den inzwischen (teil-)verstaatlichten Banken explodieren würden, worauf hin sich die Kreditvergabe wieder beleben könnte. In Kombination mit den gigantischen staatlichen Konjunkturprogrammen, die demnächst anlaufen werden, könnte damit der von uns prognostizierte Crack-up-Boom entstehen. Allerdings eben um den Preis, dass die Wirtschaft dann mit vollem Tempo ins andere Extrem fährt: in die Inflation und später dann in die Hyperinflation. Übrigens: Gemäß unserer Beobachtung ist die Crack-up-Boom-These von Smart Investor, die wir in 1/2009 ausführlich dargelegt hatten, die derzeit mit Abstand bullishste Sichtweise zu den Märkten.

China ist der Schlüssel

Natürlich fragt man sich, woher denn eine deutliche Kreditexpansion in diesen Zeiten kommen soll, wird einem doch in den Medien genau das Gegenteil erzählt – Stichwort „Deleveraging“ bei den Banken. Werfen wir daher einen Blick auf China, welches vor der Krise der Wachstumsmotor der Welt war und nun von einer ganzen Reihe von Auguren „totgesagt“ wird. Wie Abb. 3 verdeutlicht, ist das jährliche Wachstum des Kreditvolumens in China im Januar 2009 auf die neue Rekordmarke von fast 19% p.a. gestiegen. Damit haben die chinesischen Banken allein im ersten Monat des Jahres fast ein Viertel des gesamten 2008 vergebenen Kreditvolumens neu ausgeliehen. Nur mal angenommen, diese Zahlen entsprächen der Realität (eini-



ge Beobachter trauen den chinesischen Zahlen nicht), so kann Abb. 3 nur eines bedeuten: Hier bahnt sich ein neuer oder aber die Fortsetzung des alten Booms an. Sicherlich dürfte ein Gutteil davon auf die Initiative des chinesischen Staates und seines gigantischen Konjunktur-Programms in Höhe von 500 Mrd. USD zurückzuführen sein. Aber genau das ist ja das Wesen des sogenannten Crack-up-Booms, so wie wir ihn prognostizieren. Übrigens sprechen China-Experten hinter vorgehaltener Hand bereits von weiteren gigantischen Konjunktur-Programmen, die schon in Kürze lanciert werden könnten. Vielleicht deuten ja die jüngsten Kursavancen am chinesischen Aktienmarkt (Abb. 4) genau auf diesen Boom hin. Immerhin zählt China derzeit zu den dynamischsten Börsen weltweit, wie Platz 2 und 6 >>

Anzeige

Goldsparplan

- ab 50 € monatlich
- täglich verfügbar
- Mehrwertsteuerfrei
- keine Abgeltungsteuer
- Inflationsschutz
- Versicherungsschutz
- keine Laufzeiten
- Altersvorsorge
- Kursgewinne nach einem Jahr steuerfrei

Sicher durch jede Krise mit Edelmetall

Gold gehört in jedes Depot

Argus Noble Metal AG
Dorfplatz 2
CH - 8832 Wollerau
Tel. + 41(0) 44 78 777 87
Fax + 41(0) 44 78 777 86
info@argusnoblemetal.com
www.argusnoblemetal.com

Vertrieb Zusammenarbeit

Wir bieten Ihnen:

- keine Registrierung nach §34d notwendig
- Attraktive stornofreie Provisionen
- Bestandspflegeprovision
- zuverlässige Abrechnung
- Transparenz über alle Vorgänge
- Einzigartiges Anlageprodukt
- Strukturabrechnung möglich
- Aussagekräftige Unterlagen

Besuchen Sie unsere Seminare und Schulungen KOSTENFREI

der China-Indizes in der Relative Stärke-Rangliste auf S. 56 verdeutlichen. Vor diesem Hintergrund stehen wir auch weiterhin zu unserer These, wonach der nächste Bullenmarkt in den Emerging Markets, allen voran China, am ausgeprägtesten sein wird.

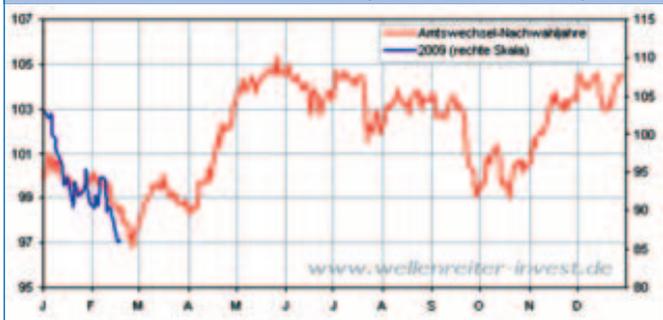
Aussichten für die Aktien

Gerade in den letzten stürmischen Tagen, während derer viele Aktienindizes nochmals unter Druck kamen, nahm der Pessimismus unter den Anlegern abermals deutlich zu, was auch in der Rubrik Sentimenttechnik (siehe unten) angedeutet wird. Wir sehen darin die letzte Phase dieser Baisse und gehen für die kommenden Monate in etwa von einer Marktentwicklung aus, welche derjenigen in Abb. 5 entsprechen könnte. Es handelt sich dabei um den Durchschnittsverlauf des Dow Jones während eines Nachwahljahres, welches zugleich Amtswchseljahr in den USA ist. Bei 2009 handelt es sich genau um ein solches, denn 2008 war das Wahljahr, in welchem ein Wechsel von Bush zu Obama erfolgte. Diese Betrachtung ist reine Statistik und hat mit konkreten Kursverläufen nichts zu tun, dennoch halten wir den darin aufgezeigten Verlauf für eine gute Indikation für 2009. Demnach sollte es Ende Februar zu einem Tief kommen, infolge dessen sich eine markante Rallye anschließen sollte.

Fazit

Die Smart Investor-Redaktion ist sich vollkommen im Klaren darüber, dass die hier vertretene bullische Sicht zu den Märkten in vollkommenem Gegensatz zur herrschenden Meinung steht. Aber als

ABB. 5: DOW JONES INDEX – DURCHSCHNITTSVERLAUF AMTSWECHSEL-NACHWAHLJAHRE (VERLAUF IN PROZENT)



Diese statistische Durchschnittsbetrachtung für den Dow Jones-Index deckt sich in etwa mit unserer Börseneinschätzung für das laufende Jahr.

wir Anfang 2008 vor einem Bärenmarkt gewarnt hatten, war das nicht anders. Das bedeutet: An den wichtigen Wendepunkten wird man als Investor niemals den Zuspruch des Mainstreams haben, ganz im Gegenteil: Das beste Indiz dafür, mit seiner Meinung richtig zu liegen, ist es, keine bzw. kaum „Gleichgesinnte“ zu finden. Insofern spricht dieser Umstand schon mal für unsere Crack-up-Boom-These. Davon abgesehen müssen wir natürlich eingestehen, dass wir mit dem Ausrufen des Bullenmarktes Ende letzten Oktobers vielleicht etwas früh dran waren, richtig verkehrt lagen wir damit aber bisher auch nicht. Vorausgesetzt, ab jetzt beginnt der Bullenmarkt. Und davon gehen wir aus.

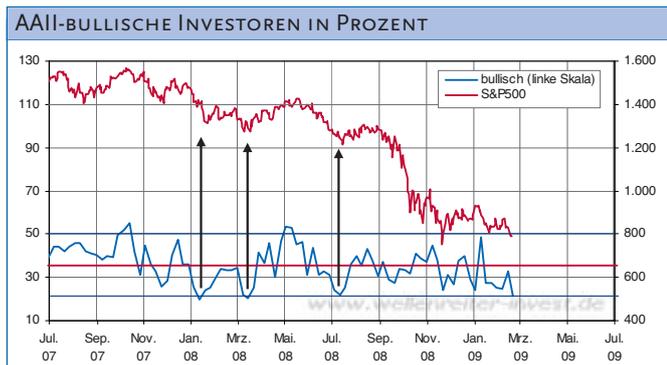
Ralf Flierl

SENTIMENTTECHNIK

Sentiment bei AAIL-Umfrage

Zuversicht verfliegen

Die amerikanische Gesellschaft der individuellen Investoren (American Association of Individual Investors, kurz: AAIL) veranstaltet regelmäßig Umfragen bei ihren Mitgliedern bezüglich der Markteinschätzung, welche auch veröffentlicht werden. Die Ergebnisse der jüngsten Umfrage halten wir vor dem Hintergrund unserer Marktmeinung für sehr interessant. Demnach waren nur noch 22% aller Befragten bullish für die Aktien gestimmt. Wie die



Graphik zeigt, gehen Bullen-Anteile um die 20%-Marke herum in der Regel mit markanten Börsentiefpunkten einher. Insofern sehen wir in diesem ausgeprägten Pessimismus einen weiteren Punkt, der für eine Wende an den amerikanischen, aber auch europäischen Börsen spricht.



Focus-Money 8/2009 vom 11.02.2009

Unter Sentiment-Gesichtspunkten halten wir auch das Cover des Focus-Money vom 11. Februar 2009 für interessant. „Vorsicht Weltwirtschaftskrise – Ihr Wohlstand in Gefahr“. Wie gesagt, wir wollen nichts schön reden, aber wenn eine Massenpublikation ein solches Thema dermaßen plakativ aufgreift, dann haben es die Börsen längst eingepreist. Oder anders ausgedrückt: Wer aufgrund einer solchen Titelgeschichte noch Aktien verkauft, wird dies mit hoher Wahrscheinlichkeit in der Nähe eines Tiefpunktes tun. Mehr zum Thema Masse und Mainstream auch in der Rubrik „Prinzipien des Marktes“ auf S. 38.

Ralf Flierl

Umfangreiche Unterstützungen!?

Was man aus früheren unteren Wendepunkten für das aktuelle Geschehen ableiten kann

In der klassischen Charttechnik werden seit jeher Unterstützung und Widerstand („support and resistance“) beachtet und in die Analyse mit einbezogen. Im Prinzip geht es dabei um die Betrachtung früherer Wendepunkte im Kursverlauf. Diese werden mit waagerechten Linien markiert und in die Zukunft abgetragen. Je nachdem, ob es sich um Marken handelt, die von oben bzw. von unten angesteuert werden, spricht man von Unterstützungen bzw. von Widerständen. Dabei gilt: Je öfter an einer Kursmarke zu früheren Zeitpunkten eine Wende stattfand, desto wichtiger ist diese für zukünftige Entwicklungen einzuschätzen.

MDAX

Abb. 1 zeigt den MDAX, den Index der deutschen mittelgroßen Firmen, mit seinen markanten Unterstützungen. Diese liegen im Bereich zwischen 4.500 und 5.050 Punkten. Genau in diesem Bereich notiert der MDAX aktuell. Die charttechnische Aussage, die sich daraus ableiten lässt, lautet, dass sich eine Wende hier mit höherer Wahrscheinlichkeit vollzieht als aus einem Bereich heraus, der keine solche Unterstützungen aufweist.

ABB. 1: MDAX



S&P 500

Auch der amerikanische S&P 500-Index (Abb. 2) ist im Laufe der seit Mitte 2007 wütenden Baisse mittlerweile in einem Bereich angelangt, in welchem es vor charttechnischen Unterstützungen nur so wimmelt. Vor allem die Tiefpunkte aus den Jahren 2002 und 2003 sind es, die den Kursen auch dieses Mal wieder Halt geben könnten. Wie auch schon beim MDAX, so muss man auch beim S&P 500 eher von einem breiten Unterstützungsband sprechen, welches sich aus mehreren früheren unteren Wendepunkten ableitet.

ABB. 2: S&P 500



KOSPI

Am signifikantesten von allen hier vorgestellten Indizes erscheint uns der koreanische KOSPI mit einer betonharten Unterstützung aufzuwarten. Je nachdem wie man es betrachtet, leitet sich das in Abb. 3 abgeleitete Unterstützungsband aus mindestens drei bis fünf früheren oberen Wenden ab. Es erscheint daher angebracht, dem jetzigen Kursniveau eine tragfähige Unterstützungsmöglichkeit zuzusprechen.

Ralf Flierl

ABB. 3: KOSPI



JEDEN DIENSTAG: SMART INVESTOR WEEKLY!

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

Erdölpreis vor saisonaler Stabilisierung

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

Foto: Dag Myrestrand-StatoilHydro

Im Erdölmarkt ist Saudi-Arabien ein bedeutender Akteur aufgrund der großen Kapazitäten bei der Erdölförderung. Mitte Juni 2008 kündigte Saudi-Arabien an, ab Juli noch einmal die Fördermenge zu erhöhen. Mitte Juli toppte der Erdölpreis bei 147 USD für Crude Oil und fiel bis Dezember auf 35 USD. Die Fördermengenkürzungen haben den Trend bis dato nicht gedreht, aber Saudi-Arabien hat im Januar 2009 eine weitere Fördermengenkürzung ab Februar angekündigt. Insofern stellt sich die Frage, ob diese Maßnahme von Saudi-Arabien dazu beitragen wird, dass der Erdölpreis wieder steigt.

Contango-Situation am Terminmarkt Belastung für Long-Spekulationen

Der erste Blick gilt der Terminkurvenstruktur. Hier lässt sich feststellen, dass sich eine Contango-Situation (Contango bedeutet, dass die zukünftigen Future-Kontrakte teurer sind als der aktuelle Monat) ergibt, so dass keine Knappheiten vorliegen, die den Erdölpreis treiben könnten. Dies bedeutet, dass Investoren, die auf steigende Kurse setzen wollen, jeden Monat deutliche Rollverluste erleiden. Deutliche Mittelzuflüsse wie in den Vorjahren scheiden damit als Treiber für eine Aufwärtsbewegung aus. Am Terminmarkt ergibt sich mit Blick auf die Positionierung der Marktteilnehmer im CoT-Report vom 17.02.2009 auch keine Positionierung, die auf einen deutlich steigenden Erdölpreis hindeuten würde.

Die Commercials besitzen eine Netto-Short-Positionierung von 35.691 Kontrakten und zeigen zuletzt nur wenig Neigung, Erdöl zu kaufen. Ihre üblicherweise zu beobachtende antizyklische Vorgehensweise war zwischen April und Dezember 2008 kaum

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

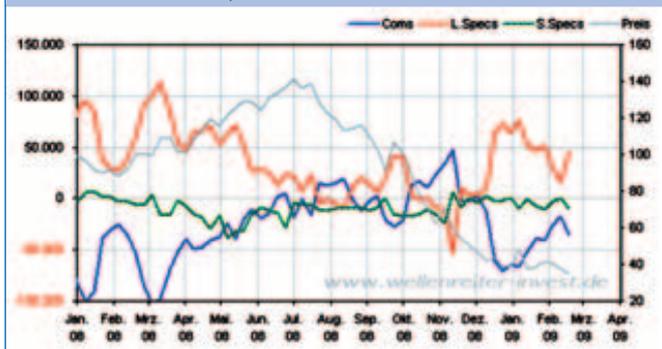
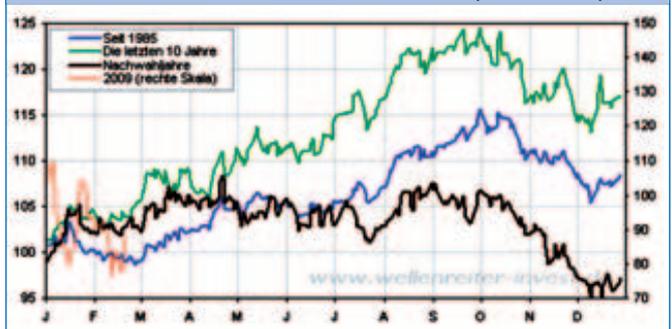


ABB. 2: SAISONALER VERLAUF ERDÖL SEIT 1985 (IN PROZENT)



zu beobachten, am Ende des Trends im Dezember erfolgte sogar eine Kapitulationsbewegung. Seitdem hat sich ihre Netto-Short-Positionierung zwar reduziert, aber ihr Verhalten spricht für ein Übergangsjahr und nicht für den Start einer starken Trendbewegung nach oben.

Die saisonalen Durchschnitte sprechen für eine Stabilisierung des Erdölpreises, der Monat Februar steht üblicherweise für ein Preistief. Nachwahljahre neigen in den USA jedoch nur zu deutlich unterdurchschnittlichen Anstiegsphasen.

Fazit

Der Erdölpreis bekommt für die kommenden Wochen saisonale Unterstützung für steigende Preise, aber die jüngste Maßnahme der Fördermengenkürzung von Saudi-Arabien wird sehr wahrscheinlich nicht den gleichen Erfolg haben wie im Sommer 2008. Aufgrund der stark positiven Korrelation des Heizölpreises in Deutschland mit der Entwicklung des Erdölpreises ist es interessanter, den Heizölbestand im Keller zu erhöhen, als am Terminmarkt auf einen neuen Boom zu setzen. Die Ausbildung eines neuen Marktgleichgewichts wird längere Zeit benötigen. ■

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

Die neuesten CoT-Daten können wöchentlich ab Samstag Mittag kostenlos auf www.wellenreiter-invest.de/cot.html abgerufen werden. Der Einführungsartikel zur CoT-Rubrik findet sich in Smart Investor 12/2004 bzw. unter www.smartinvestor.de (Rubrik „Hintergrund“: Beitrag „Den Insidern über die Schulter geschaut“ vom 28.12.2004)

Der Glanz kehrt zurück

Branchenprimus Barrick Gold ist weiterhin ein Schnäppchen

Aktuelle Entwicklung

In den letzten Wochen haben sich die Edelmetalle hervorragend geschlagen. Gold konnte, wie in der Grafik zu sehen ist, auf Eurobasis ein neues Allzeithoch erklimmen. Auf Dollarbasis ist der augenblickliche Goldpreis auch nur noch 50 USD oder umgerechnet 5% vom Höchstkurs des letzten März entfernt. Silber zeigte sich sogar in einer noch stärkeren Verfassung. Wir lagen mit unserer Prognose im „Ausblick für die Edelmetalle“ der letzten Ausgabe richtig damit, dass sich die Gold/Silber-Ratio zugunsten des Silbers abschwächen sollte. Betrug das Verhältnis vor einem Monat noch 75, so liegt es aktuell bei rund 70. Dies dürfte sich tendenziell fortsetzen. Bei Gold dürfte die starke physische Nachfrage seitens der ETFs den Preisschub befeuert haben: Allein im Februar stieg das Goldvolumen im bekanntesten Gold-ETF SPDR Gold Trust um gut 100 auf 970 Tonnen. Auch bei Platin und Palladium zeichnet sich eine Bodenbildung ab. Besonders Platin verzeichnete jüngst deutliche Preisanstiege: Seit dem Oktobertief bei knapp 800 USD je Unze gewann das Metall mittlerweile bereits mehr als ein Viertel hinzu.

Aktien mit historischem Nachholpotenzial

Gegenwärtig ist der Einstieg in den Edelmetallsektor über Aktien die weitaus günstigste Möglichkeit, die aber auch verbunden ist mit einem deutlich höheren Chance/Risikoprofil. Goldaktien haben normalerweise einen Hebel auf den Goldpreis von 2 bis 3 (d.h. 1% Goldpreisanstieg löst 2-3% Anstieg bei den Goldaktien aus). Wie aus Abb. 2 (Goldminenindex HUI zum Goldpreis) hervorgeht, sind die Aktien im Vergleich zum Goldpreis noch weit von einem normalen Bewertungsniveau entfernt. In den letzten Jahren lag der Wert bei unter 2, um dann im Zuge der Panikverkäufe und Zwangsliquidierungen auch im Goldsektor auf über 4 nach oben zu schnellen. Die übliche Korrelation zwischen Gold und den Goldaktien wurde zeitweise völlig ausgesetzt. Der aktuelle Wert von über 3 bedeutet immer noch eine klare historische Unterbewertung der Goldaktien, und das obwohl sich die fundamentale Lage der Produzenten deutlich verbessert hat. Die Energiekosten,

Abb. 1: HISTORISCHER HÖCHSTSTAND BEIM GOLDPREIS IN EUR

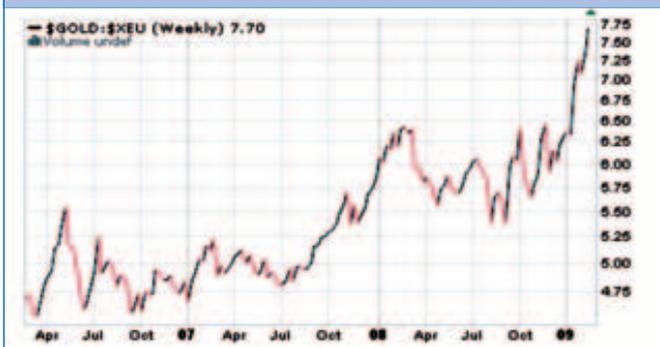
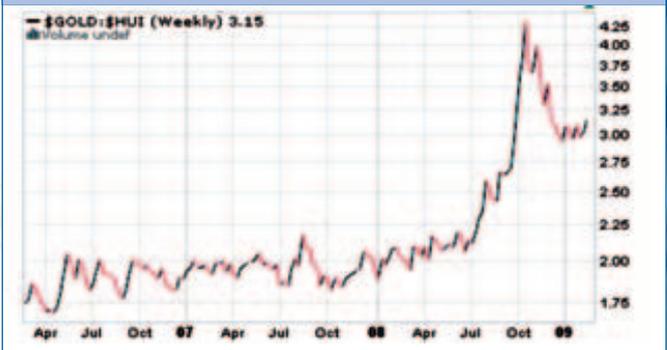


Abb. 2: GOLD/HUI-RATIO ZEIGT EIN KURSPOTENZIAL FÜR DIE GOLD-AKTIEN VON 50% OHNE STEIGERUNG DES GOLDPREISES



die im Schnitt etwa 25% ausmachen, sind mit dem implodierten Ölpreis stark gesunken. Auch die Löhne sowie Preise für Geräte und Ausrüstungsgegenstände haben sich abgekühlt. Damit bietet sich jetzt eine einmalige Chance.

Bei einem Goldpreis von 950 USD je Unze und einem normalen Wert der HUI/Gold-Ratio von 2 müsste der HUI bei 475 stehen. Auch wenn davon ausgegangen werden kann, dass heutzutage mit der Einführung der ETFs ein Teil der Goldnachfrage direkt in Gold investiert wird anstatt wie früher in Goldaktien, so sollte sich der Wert zumindest der 2 wieder annähern. Das sind rund 50% Kurspotenzial ohne Berücksichtigung weiterer Goldpreiserhöhungen. Noch viel dramatischer ist der Bewertungsabschlag bei den kleineren Junior-Unternehmen. Wurden früher etwa 10% des Goldpreises für die Unze im Boden (Goldressource) gezahlt, was jetzt etwa 95 USD wären, so findet man heute zahlreiche Gesellschaften mit nachgewiesenen Ressourcen, bei denen die Unze mit unter 10 USD bewertet wird. Hier spiegelt sich die derzeit dominierende Risikoaversion der Marktteilnehmer wider, ebenso wie die Befürchtungen, einige kleinere Produzenten würden aufgrund einer angespannten Finanzsituation und nicht vorhandener Erträge pleite gehen. Dabei wird übersehen, dass bei vielen Juniors die Cashbestände den Börsenwert übersteigen. Zudem schreckt die geringe Marktliquidität ab. Die enormen Chancen werden dagegen fast völlig ignoriert, was sich auch bald wieder normalisieren dürfte.

Empfehlung Barrick Gold

Zuerst aber erholen sich die großen Produzenten (Majors), eine Entwicklung, die bereits im Gange ist. Später dann „springen“ die Kleineren an, was durchaus fulminant und mit starken Kurssteigerungen einhergehen dürfte. Die zeigt auch ein Blick in die 30er Jahre: Zwischen 1930 und 1935, also inmitten der Großen Depression, verzehnfachte sich die Aktie des damaligen Branchenprimus Homestake Mining und führte damit die Kursavancen der Gold-

EDELMETALLPREISE, -INDIZES UND -RATIOS

	KURS				VERÄND.		
	AKTUELL	30.01.09	02.01.09	02.01.06	ZUM VOR- MONAT	SEIT JAHRES- BEGINN	SEIT 01.01.2006
GOLD IN USD	987,49	927,85	879,45	516,88	+6,43%	+12,28%	+91,05%
GOLD IN EUR	763,82	723,44	630,08	437,3	+5,58%	+21,23%	+74,67%
SILBER IN USD	14,36	12,67	11,39	8,87	+13,34%	+26,08%	+61,89%
PLATIN IN USD	1081	988	946,5	966,5	+9,41%	+14,21%	+11,85%
PALLADIUM IN USD	215	193,5	192,5	254	+11,11%	+11,69%	-15,35%
HUI (INDEX)	321,45	300,1	299,2	298,77	+7,11%	+7,44%	+7,59%
GOLD/SILBER-RATIO	69	63,2	66,8	56,5			
DOW JONES/GOLD-RATIO	7,5	10,1	10,2	21,2			

PEBBLE PROJECT

Northern Dynasty und Anglo American

Entwickeln eine der weltweit
bedeutendsten Lagerstätten für
Gold, Kupfer und Molybdän



northerndynasty.com

HD HUNTER DICKINSON
UNTERNEHMENSGRUPPE

1020 - 800 West Pender Street
Vancouver, Kanada, V6C 2V6

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

hunterdickinson.com

minenaktien an. Daraus lässt sich schlussfolgern, dass Barrick Gold (übernahm 2001 Homestake Mining) daher zunächst die erste Wahl der Investoren sein dürfte. Barrick (Ticker Symbol: ABX; www.barrick.com) ist aufgrund seiner Diversifikation und Größe fast wie ein Goldfonds oder Indexzertifikat zu sehen, jedoch ohne Ausgabeaufschlag, Managementgebühr und sonstigen Kosten. Dazu wird eine, wenn auch bescheidene, Dividende ausgeschüttet (Dividendenrendite ca. 1%).

Barrick Gold ist Branchenführer in Bezug auf Marktkapitalisierung, Jahresproduktion und Goldreserven und weist ein Portfolio von 27 aktiven Minen und 10 weiteren Großprojekten auf insgesamt fünf Kontinenten auf. Im HUI-Index (=AMEX Goldbugs Index: enthält Goldaktien, die sich nicht mit Vorwärtsverkäufen abgesichert haben) ist Barrick mit rund 15% am höchsten gewichtet (Quelle: www.nyse.com). Im laufenden Jahr wird die Goldproduktion nach Unternehmensangaben zwischen 7,6 und 7,8 Mio. Unzen liegen, bei Cashkosten (=Kosten, die im Zusammenhang mit der Produktion stehen) von 425 bis 445 USD je Unze. Die Kupferproduktion soll 360 bis 370 Mio. Pfund bei Cashkosten von 1,25 USD pro Pfund betragen. Die Marktkapitalisierung liegt bei rund 32 Mrd. USD (Aktienanzahl: 872,3 Mio.). Für 2008 dürften sich die Umsätze schätzungsweise auf 8 Mrd. USD und der Nettogewinn auf etwa 1,5 Mrd. USD belaufen. Die Goldreserven („proven & probable“) betragen gegenwärtig rund 140 Mio. Unzen. Dazu kommen noch Goldressourcen von annähernd 100 Mio. Unzen. Die Bilanz ist mit einer Nettoverschuldung von lediglich knapp 3 Mrd. USD und einer Eigenkapitalquote von 66% sehr solide.

Fazit

Im Moment ist der Einstieg in den Goldsektor am günstigsten und aussichts-

reichsten über Goldaktien zu realisieren. Dabei dürften vorerst noch die großen Produzenten (sog. Majors) im Rampenlicht stehen. Barrick ist die unangefochtene Nummer eins und besticht zudem mit einem ausgezeichneten Management, einer soliden Bilanz und einer guten fundamentalen Verfassung (solide Kostenbasis, im Vergleich hohe Margen). Die Marktkapitalisierung pro produzierter Unze liegt bei gut 4.300 USD, was dem Industriedurchschnitt entspricht und keinen Aufschlag für die Marktführerschaft erkennen lässt. Wird die Marktkapitalisierung ins Verhältnis zu den Reserven gesetzt, ergibt sich mit 240 USD pro Unze ein ähnliches Bild. Konkurrent Goldcorp weist dagegen Multiples von 10.000 USD pro produzierter Unze und 530 USD/Reserve auf, der Aktie wird also ein gewisser Aufschlag gegenüber Barrick zugestanden.

Barrick hat sich wie viele andere Majors auch seit den Tiefs Ende 2008 stark erholt, aber zumindest für langfristig orientierte Anleger dürfte sich der Einstieg noch immer lohnen. Noch haben die Goldaktien im Vergleich zum Goldpreis eine Unterbewertung von rund 50%, die sich auch wieder abbauen sollte. Bei einem weiter anziehenden Goldpreis sollten sie aber neue Höchststände erklimmen können. Auch dürfte es in diesem Sektor vermehrt zu Übernahmen und Fusionen kommen, da die Majors noch nie so günstig an neue Projekte herangekommen sind, um ihre Ressourcenbasis zu stärken oder das Unternehmenswachstum voranzutreiben. Es empfiehlt sich jedoch, etwas „Pulver im Trockenen“ zu halten, wenn die kleineren Werte wieder zum Laufen beginnen. Interessante Junior-Gesellschaften wird Smart Investor zu einem späteren Zeitpunkt vorstellen. ■

Bernhard Schmidt

„Sichere Häfen“ – mal wieder

Begeisterung kam allenfalls bei jenen auf, die schon in „sichere Häfen“ eingelaufen waren. Auf hoher See blieb es dagegen stürmisch.

Sicherheit als Trumpf

Ein Blick auf unser Universum zeigt einmal mehr die überragende Abwärtstendenz, die sich weltweit durch die Märkte frisst. Ganze drei Titel weisen aktuell (Stand: 20.02.09) einen steigenden Gleitenden Halbjahres-Durchschnitt auf (Spalte „GD Halbjahr Steig. %“): Silber, Gold und die Staatsanleihen des REXP-10-Index. Die Fluchttendenz in alles, was das Etikett „Sicherheit“ trägt, ist also weiter in vollem Gange. Leichten Herzens kann man zum Stichtag allerdings nicht einmal in Edelmetalle investieren, sind sie doch kurzfristig stark überreizt, wie die hohen positiven Abstände zu den Gleitenden Durchschnitten (Spalte „GD Halbjahr Abst. %“) signalisieren. Gewiss, es sind besondere

Zeiten, aber panikartige Käufe waren selbst in besonderen Zeiten selten ein Vorbild, dem nachzueifern sich gelohnt hätte.

Binnenmarkt vs. Export

Erstaunlich robust zeigte sich erneut China, das sowohl beim Shenzhen-A-Index (Rang 2) als auch bei den H-Shares (Rang 6 nach Rang 15) voran kam. Indien konnte mit Rang 17 ebenfalls etwas Boden gut machen. Gleichzeitig fiel jedoch der japanische Nikkei-225-Index nach vielen Monaten in den vorderen Rängen auf Rang 13 zurück, und der südkoreanische KOSPI-Index sackte um zehn Ränge auf Rang 22 ab. Ein einheitliches Asien-Thema gibt es derzeit wohl doch nicht. Offenbar werden aber vor dem Hintergrund der sich rapide

verschärfenden Weltwirtschaftskrise Volkswirtschaften bevorzugt, die einen relativ großen Binnenmarkt aufweisen, besonders natürlich, solange die dortigen Verbraucher nicht bereits hoffnungslos überschuldet sind. Exportweltmeister sind derzeit jedenfalls out, wie der MDAX (Rang 23) mit seinen zahlreichen Unternehmen des deutschen Maschinen- und Anlagenbaus zeigt. Interessant ist auch ein Blick nach Polen, dessen PTX-Index aktuell das Schlusslicht bildet: In Zeiten, in denen Abschottungstendenzen zwischen den Ländern fast greifbar sind, bleiben die einstigen Globalisierungsliebhaber der Region Osteuropa ohne echte Gefolgschaft. Zudem kochen die Folgen sorglos ungezügelter Schuldenmacherei in dieser Region nunmehr besonders zügig nach oben. ■

Ralph Malisch

RELATIVE-STÄRKE-RANGLISTE: LÄNDER-INDIZES UND ROHSTOFFE AUS SICHT EINES EUROPÄISCHEN INVESTORS								AUSGEWÄHLTE TECHNISCHE INDIKATOREN IN LANDESWÄHRUNG					
INDEX	LAND	RELATIVE STÄRKE ZUM						LAGE KURS			GD HALBJAHR		VOLA REL.
		20.2.	23.1.	12.12.	21.11.	17.10.	19.9.	4 Wo	6 Mo	3 JHR	STEIG.%	ABST.%	
SILBER		1	5	14	8	15	24	100	100	45	+0,10	+26,1	0,7
SHENZHEN A	CHINA	2	3	3	3	16	25	2	4	7	-0,11	+24,4	0,7
HUI *	USA	3	1	4	10	24	20	82	81	46	-0,02	+19,8	0,8
GOLD		4	2	1	1	2	1	100	100	95	+0,19	+19,3	0,9
REXP 10 *	D	5	4	2	2	1	2	76	81	90	+0,06	+2,9	0,9
H SHARES	CHINA	6	15	7	12	19	19	32	29	13	-0,43	-13,8	0,7
S.E.T.	THAI	7	9	18	18	13	21	28	15	9	-0,42	-12,2	0,7
NASDAQ 100	USA	8	10	15	11	6	6	3	14	11	-0,44	-14,2	0,8
MERVAL	ARG	9	14	19	25	25	23	0	23	14	-0,44	-13,3	0,9
HANG SENG	HK	10	16	9	9	12	15	8	14	8	-0,45	-19,1	0,8
SMI	CH	11	8	8	6	3	5	0	0	0	-0,30	-18,9	0,7
DJIA 30	USA	12	7	5	4	4	4	0	0	0	-0,35	-20,3	0,9
NIKKEI 225	J	13	6	6	5	8	9	0	4	2	-0,46	-22,8	0,8
FTSE 100	GB	14	19	16	15	9	8	0	5	3	-0,27	-13,4	0,9
S&P 500	USA	15	11	11	7	5	3	0	3	2	-0,41	-21,1	1,0
ALL ORD.	Aus	16	22	24	21	20	18	24	3	1	-0,32	-15,9	0,6
SENSEX	INDIEN	17	20	17	16	18	14	15	5	3	-0,40	-20,0	0,8
TECDAX	D	18	21	22	20	14	7	15	7	5	-0,44	-18,9	0,9
IBEX 35	E	19	13	10	13	7	13	0	0	0	-0,33	-20,3	0,9
DAX	D	20	17	12	17	11	10	0	0	0	-0,37	-20,4	1,2
CAC 40	F	21	18	13	14	10	11	0	0	0	-0,35	-20,6	1,0
KOSPI	KOREA	22	12	21	22	21	22	0	19	11	-0,31	-12,8	1,0
MDAX	D	23	23	20	19	22	17	0	0	0	-0,47	-21,0	1,1
RTX	Rus	24	26	25	26	26	26	13	2	1	-0,97	-37,7	1,4
ROHÖL		25	24	26	24	17	16	38	6	5	-0,89	-38,4	1,3
PTX	POLEN	26	25	23	23	23	12	13	3	2	-0,76	-45,7	1,8

GRÜN: VERBESSERUNG ROT: VERSCHLECHTERUNG SCHWARZ: UNVERÄNDERT
 * REXP 10: INDEX 10-JÄHRIGER ANLEIHEN; HUI: GOLDMINEN-INDEX
 RANGFOLGE ABSTEIGEND NACH AKTUELLEM HALBJAHRES-MOMENTUM ENTSPRECHEND DEM VON ROBERT A. LEVY ENTWICKELTEN KONZEPT „RELATIVE STÄRKE“.
 DER EINFÜHRUNGSARTIKEL „PRINZIPIEN DES MARKTES – RELATIVE STÄRKE“ KANN UNTER [WWW.SMARTINVESTOR.DE/NEWS/HINTERGRUND/ NACHGELESEN](http://www.smartinvestor.de/news/hintergrund/nachgelesen) WERDEN (4.6.03).

GRÜN: >=70 GRÜN: >0 GRÜN: <-15
 ROT: <=30 ROT: <0 ROT: >+15
 LAGE KURS: LAGE INNERHALB DES JEWEILIGEN INTERVALLS (0=TIEFSTKURS, 100=HÖCHSTKURS DER PERIODE)
 STEIG. %: AKT. STEIGUNGSWINKEL DER GD130
 ABST. %: AKT. ABSTAND ZWISCHEN KURS UND GD130
 VOLA RELATIV: VOLATILITÄT BERICHTSPERIODE ZUM VJ

Können die positiven Indikatoren im März die Börse drehen?

Von Uwe Lang, Herausgeber der Börsensignale

Es gab immer wieder hoffnungsvolle Ansätze für einen Kursaufschwung, doch dabei blieb es. Die Erkenntnis der Investoren, dass Staat und Steuerzahler nicht ohne weiteres bereit sind, sämtliche Risiken und Verluste der Finanzbranche zu übernehmen, hatte die Kurse belastet. Zudem drückten Unternehmens- und Konjunkturzahlen, die schlechter ausfielen als erwartet, auf den Markt.

In Deutschland belasteten vor allem der zusätzliche Kapitalbedarf der Hypo Real Estate (nunmehr insgesamt 100 Mrd. EUR) sowie der stärkste Rückgang des Brutto-sozialprodukts in einem Quartal seit 1949! Es herrscht Geldknappheit, also deflationäre Tendenz. Die hohe Verschuldung und drohende Pleiten in den USA, Russland, Irland und anderen Ländern zwingen Unternehmen und Privatleute, die davon betroffen sind, zu äußerster Sparsamkeit. Aus vielen Aktienfonds wird noch Geld abgezogen, Zertifikate werden zurückgegeben. Geld ist gefragt! Das ist auch der Grund, weshalb momentan unsere bewährten Indikatoren wie Zinsen, Ölpreis, US-Dollar und Saison-Faktor trotz eindeutig positiver Signale nicht greifen. Sie funktionieren sehr gut unter normalen Umständen oder bei inflationären Tendenzen. Aber wenn das Geld überall knapp ist, dann wird verkauft, um sich Geld zu beschaffen. Wie sehr das Geld fehlt, wird daran deutlich, dass zuletzt sogar bombensichere Stromversorger-Aktien wie E.ON (Dividendenrendite 6,5%!) und RWE (Dividendenrendite 7%!) massiv verkauft werden.

Bis sich wieder genügend Vertrauen bildet, dauert das eben seine Zeit. Vielleicht kommen die Aktienmärkte im März in Schwung, nachdem nun seit einem halben Jahr sämtliche bedeutenden Aktienindizes in aller Welt unter ihrem 200-Tage-Durchschnitt notieren, was seit 1945 in solcher Ausge-

prägtheit noch nie der Fall war. Schauen wir uns die Indikatoren näher an:

Zinsen: Positiv! Die Anleiherenditen bleiben niedrig. Zehnjährige US-Staatsanleihen haben Mitte Februar eine Rendite von 2,89%, die deutsche Umlaufrendite 2,87%. Für Verkaufssignale dieses Indikators müssten die US-Anleihezinsen momentan auf über 4,26% und die deutsche Umlaufrendite auf über 4,75% steigen.

Indizes: Negativ! Der Nasdaq Composite müsste auf 1.633 Punkte steigen, um ein 13-Wochen-Hoch zu erreichen, der Dow Jones Utility-Index müsste 385 Punkte melden. Das wäre in erreichbarer Nähe, und die Bodenbildung wäre dann abgeschlossen.

Saisonfaktor: Positiv! Der Saisonfaktor wird bis Ende Mai 2009 ein Kaufsignal geben.

US-Dollar: Positiv! Der Zinsvorteil des Euros ist weiter geschrumpft, so dass der US-Dollar recht stabil bleibt. Die europäische Autoindustrie wird somit durch das verbilligte Öl und den stabilen Dollar doppelt entlastet. Solange der Euro unter 1,40 USD bleibt, bleibt dieser Indikator positiv.

Ölpreis: Positiv! Mitte Februar hat sich der Preis für Brent-Öl zwischen 40 und 50 USD eingependelt; US-Öl fiel sogar unter 40 USD. Auch die Rohstoffpreise allgemein liegen um 40% tiefer als im Februar 2008. Verbraucher und Industrie werden dadurch weiter kräftig entlastet.

Fazit: Die Indikatoren stehen weiterhin bei 4:1. Alles ist positiv, nur die Aktienindizes selbst geben noch keine Kaufsignale. Noch ist die Gefahr eines Sell-outs nicht völlig gebannt. Aber dies wird immer unwahrscheinlicher, denn der Aktienmarkt hat sich inzwischen an die schlechten Konjunkturnachrichten gewöhnt und reagiert nicht mehr panikartig auf schlechte Meldungen. Wer verkaufen wollte, hat verkauft. Sobald sich zeigt, dass positiven Indikatoren zu greifen beginnen, werden die Aktienkurse rasant steigen. ■



Ein gutes Handelssystem ist wie ein Volltreffer.

Aber was macht eine gute Strategie aus?

Wie erkennt man, ob ein System wirklich funktioniert?

Welche Strategien funktionieren in welchen Märkten?

Am 21. März 2009 erläutern sechs professionelle Börsenhändler, mit welcher Handelsstrategie sie erfolgreich arbeiten und **dauerhaft Geld verdienen!**

Sie lernen dabei, wie Sie eigene Handelsstrategien entwickeln können und auf was es dabei ankommt.

Egal ob Daytrading oder längerfristiger Handel. Egal ob Aktien, Futures, Währungen, Rohstoffe oder CFD's: Wichtig ist, dass Ihre Anlageentscheidung auf einem profitablen Konzept beruht.

Am 21. März 2009 können Sie in Frankfurt gleich mehrere profitable Handelskonzepte kennenlernen!



Buy: KSB (IK)

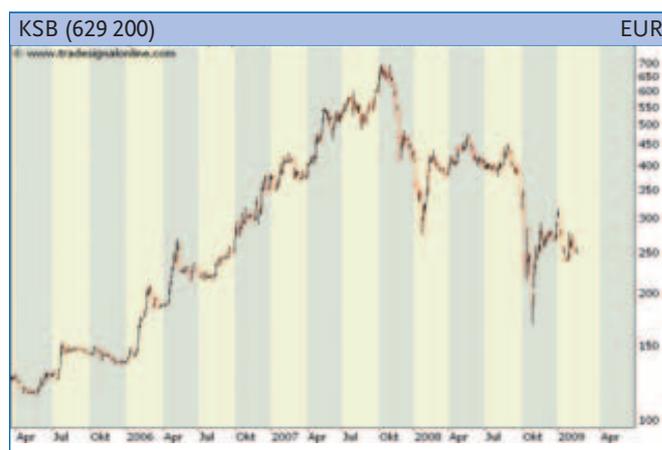


Tristesse soweit das Auge reicht. Doch Moment, was ist das? Ein Unternehmen, das zuversichtlich in das vermeintliche Katastrophengeschäft 2009 blickt. Weil nicht sein kann, was nicht in den allgemeinen Klage-Tenor einstimmt, liest man die Meldung des Pumpen- und Armaturenherstellers KSB lieber gleich zweimal. Doch auch dann will sich kein Haar in der Suppe finden. Für 2008 weist der Konzern so dann eine Umsatzrendite von 10% aus, nach rund 7% im Vorjahr. Die Umsätze kletterten um 13% auf 2 Mrd. EUR, der Auftragseingang verbesserte sich parallel dazu auf knapp 2,2 Mrd. EUR. Nun schaut die Börse bekanntlich immer nach vorne. Was war, interessiert niemanden mehr. Und dennoch kommt man nicht umhin, vor allem die Bilanz des vierten Quartals herauszustellen. In dieser Zeit nahm KSB 16% mehr Aufträge als im Jahr zuvor ein. Von einer Delle oder gar einem Einbruch kann somit überhaupt keine Rede sein. Vielmehr gingen die Pfläzler mit einem dicken Auftragspolster in das neue Jahr.

Wie das sein kann? KSB adressiert eine Reihe äußerst attraktiver Zielmärkte. Die Pumpen des Unternehmens kommen u.a. in modernen Kohle- und Gas-Kraftwerken, im Bergbau, der Wasseraufbereitung und in der Abwasserentsorgung zum Einsatz. Viele Bereiche sind kaum oder überhaupt nicht zyklisch. Zudem dürfte KSB insbesondere im Projektgeschäft von bereits beschlossenen öffentlichen Infrastrukturvorhaben profitieren. Selbst wenn man für das laufende

Jahr einen noch nicht ausgemachten Gewinnrückgang von 20% unterstellt, beläuft sich das KGV für die deutlich günstigere Vorzugsaktie (Dividendenrendite von geschätzt 6%) auf unter 5. Es lässt sich angesichts dieser Rahmendaten letztlich nur mit dem geringen Bekanntheitsgrad erklären, dass der Wert an der Börse bislang ein Schattendasein fristet. Die Betonung liegt allerdings ganz eindeutig auf „bislang“.

Marcus Wessel



Goodbye: Puma

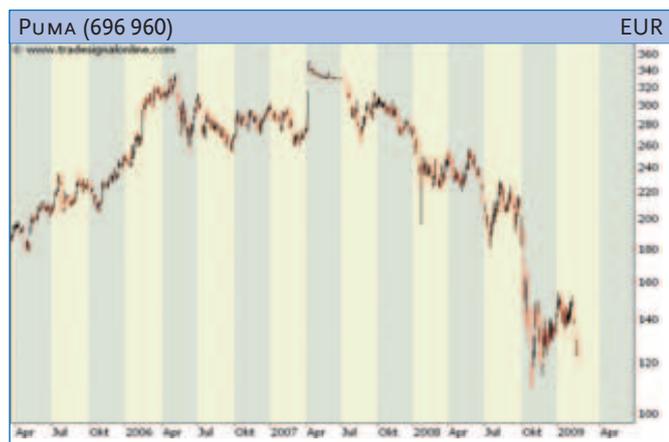


Beim fränkischen Sportartikelhersteller Puma, der von Vorstandschef Jochen Zeitz in den vergangenen Jahren zu einem Lifestyle-Konzern umgekrempelt wurde, stellt man sich auf schwierige Zeiten ein. Bereits im vergangenen Geschäftsjahr wurde die erfolgswöhnte Katze aus Herzogenaurach ausgebremst. Hohe Aufwendungen für Marketing-Aktionen im Rahmen der Fußball-EM und Olympia sowie Abschreibungen und Sonderkosten für den Konzernumbau bescherten Puma einen Gewinnrückgang um über 13% auf 233 Mio. EUR. Allein im vierten Quartal brach der Überschuss um annähernd 80% ein. Die Aktie reagierte mit deutlichen Abschlagen auf das Zahlenwerk. Insbesondere der Auftragsbestand, der zum

Jahresende währungsbereinigt 6% unter Vorjahr lag, deutet auf eher schleppende Geschäfte in den kommenden Monaten hin. In Asien hatte Puma zuletzt sogar mit prozentual deutlich zweistelligen Rückgängen in den Bestellungen zu kämpfen.

Dass sich die Verbraucher zunehmend preissensitiver verhalten, trifft teure Markenhersteller wie Puma hart. Zu einem weiteren Belastungsfaktor für die Margen könnte mittelfristig auch der gegenüber dem Euro wieder erstarkte US-Dollar werden. Während die Umsätze vorwiegend im Euroraum erzielt werden, fällt ein Großteil der Kosten in Dollar an. Zeitz räumte bereits ein, dass man das analysierte Markenpotenzial von 4 Mrd. EUR bis 2010 nicht erreichen wird. Hierfür wären Zukäufe dringend erforderlich. Auf diese will der Vorstand im aktuellen Umfeld aber vorerst verzichten. „Cash is King“, lautete Zeitz' Credo auf der Bilanz-Presskonferenz. Damit könnte er Recht haben. Puma-Aktionäre sollten darüber nachdenken, ihre Anteile als bald zu versilbern. Es drohen weitere Kursverluste.

Marcus Wessel



HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

Eine mit IK gekennzeichnete Aktie wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenskonflikt s. auch Impressum auf S. 8).

Jenoptik

Auferstanden aus Ruinen

Auf der Liste jener Unternehmen, die die Geduld ihrer Aktionäre auf das Äußerste strapaziert haben, steht die Jenoptik AG ganz prominent: Seit Jahren kannte der Kurs nur die südliche Richtung. Das Geschäftsjahr 2008 hat nach vorläufigen Zahlen den Turnaround gebracht. Jetzt stellt sich die Frage: Fegt die Finanzkrise die Früchte der Restrukturierung hinweg – oder wird Jenoptik zu den klaren Gewinnern zählen, wenn die Konjunktur wieder anzieht?

Klare Fokussierung – attraktive Segmente

Jenoptik war lange Jahre ein ziemliches Sammelsurium aller möglichen Technologien. Der Tanz auf (zu) vielen Hochzeiten verhinderte eine straffe Kosteneffizienz. Der im Juli 2007 berufene neue Vorstand startete sofort die Restrukturierung. Heute ist Jenoptik in fünf Divisionen aufgestellt: Optische Systeme, Laser & Materialbearbeitung, industrielle Messtechnik, Verkehrssicherheit und Verteidigung/zivile Systeme. Kernkompetenz des Unternehmens sind photonische und mechatronische Technologien, deren jeweilige Ausprägung in der jeweiligen Division kundenspezifisch vermarktet wird.

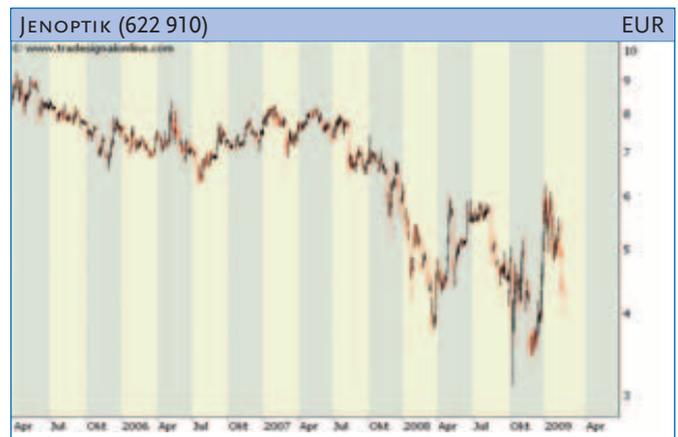
Jenoptik gilt insbesondere in den Bereichen Optik, Laser und Messtechnik als Innovationsführer. Neben den seitherigen Industrien Maschinenbau, Automotive und Opto-Elektronik ist Jenoptik auch in den Zukunftsbereichen Photovoltaik (z.B. Laserschneider für Dünnschichtmodule), Medizintechnik, Raumfahrt und Verkehrstechnik (z.B. Mautsysteme) gut positioniert. Im Oktober 2008 akquirierte Jenoptik in Japan gegen lokale Konkurrenz einen Auftrag zur Lageregelung von Raumtransportern in Höhe von 21 Mio. EUR. Mit dieser Technologie wird das automatische Andocken von Transportern an Raumstationen ermöglicht.

Vorläufige Zahlen positiv

Nachdem Jenoptik für das Geschäftsjahr 2007 noch einen Verlust nach Steuern von 4,6 Mio. EUR ausgewiesen hat, wurde nach vor-

JENOPTIK			
BRANCHE	TECHNOLOGIE		
WKN	622 910	AKTIENZAHL (MIO.)	52,00
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 18.2.09 (EUR)	4,85
MITARBEITER	3.450	MCAP (MIO. EUR)	252,2
	2008E	2009E	2010E
UMSATZ (MIO. EUR)	549,0	550,0	575,0
% GGÜ. VJ.	+21,0%	+0,2%	+4,5%
EPS (EUR)	0,25	0,14	0,35
% GGÜ. VJ.	N.BER.	-44,0%	+150,0%
KUV	0,46	0,46	0,44
KGV	50,0	34,6	13,9

eigene Schätzungen



läufigen Zahlen im abgelaufenen Geschäftsjahr bei einer Umsatzsteigerung von 5% auf 550 Mio. EUR der Turnaround geschafft. Das Ergebnis vor Steuern werde mehr als 10 Mio. EUR betragen, teilte das Unternehmen mit. Für Zuwächse sorgten die Bereiche Verteidigung/zivile Systeme, Verkehrstechnik und die industrielle Messtechnik, während die Sparte Laser/Materialbearbeitung unter der Krise der Halbleiterbranche gelitten habe.

Das laufende Geschäftsjahr geht Jenoptik mit einem Auftragsbestand von mehr als 400 Mio. EUR an. Sensorik-Systeme wie infrarot-basierte Technologien zur Überwachung z.B. an der EU-Außengrenze erfreuen sich großer Nachfrage und sind zudem weitgehend konjunkturunabhängig. Jenoptik hält nach wie vor am Ziel fest, den Umsatz in wenigen Jahren auf 1 Mrd. EUR auszuweiten und dabei die EBIT-Marge auf bis zu 10% zu erhöhen. Die aktuelle Krise werde das Wachstumsvorhaben allenfalls verzögern, aber nicht verhindern, zeigt sich das Management zuversichtlich.

Fazit

Jenoptik ist eine Technologie-Perle, die nunmehr klar fokussiert alle Chancen besitzt, stetig zu wachsen. Die Verschuldung in Höhe von knapp 200 Mio. EUR lässt die Bäume nicht in den Himmel sprießen, aber mit stabilen Cashflows wie 2008 lässt sich das zukünftige Wachstum durchaus finanzieren. Die Aktie ist im Dezember nach Aufnahme in den TecDAX stark angesprungen, mittlerweile aber wieder unter 5 EUR zurückgekommen. Bei 52 Mio. ausstehenden Stücken ergibt das noch immer ein relativ hohes KUV von 0,5. Ob man angesichts eingeschränkter Visibilität – das Unternehmen gibt für 2009 keine Prognose – jetzt schon Positionen aufbauen sollte, steht dahin. Erreicht Jenoptik im Zuge der Krise das Allzeittief bei 3 EUR nochmals, ist die Aktie auf jeden Fall eine Alternative. ■

Stefan Preuß

Vale (Brasilien)

Minen und mehr



VALE			
BRANCHE	INDUSTRIEMETALLE		
WKN	897 136	AKTIENZAHL (MIO.)	5.278
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 20.2.09 (EUR)	9,17
MITARBEITER	56.500	MCAP (MIO. EUR)	48.399,3
	2007	2008E	2009E
UMSATZ (MIO. EUR)	33.112,0	38.749,0	32.800,0
% GGÜ. VJ.	+31,8%	+17,0%	-15,4%
EPS (EUR)	1,92	2,20	0,81
% GGÜ. VJ.	+16,4 %	+14,6%	-63,2%
KUV	1,46	1,25	1,48
KGV	4,8	4,2	11,3

Quelle: Deutsche Bank North America, eigene Schätzungen

Vale, zuvor als Companhia Vale do Rio Doce bekannt, ist zuallererst als der Welt bedeutendster Exporteur von Eisenerz bekannt. Nach der Akquisition der kanadischen Inco 2007 hat Vale zudem Norilsk Nickel als global führenden Nickel-Produzenten überholt. Mit Eisenerz und Nickel wird Vale damit auf Sicht vom Stahlzyklus abhängig bleiben, doch das Management setzt ansonsten verstärkt auf Diversifikation, so dass die Abhängigkeit vom Stahl nach und nach abnehmen wird. Im Zuge der globalen Nachfrageschwäche hat sich der Kurs der Aktie in der Spitze gedrittelt und steht jetzt nach einer kurzen Erholung gewissermaßen vor einer Wegscheidung.

Integrierter Konzern mit Energie- und Logistiksparte

Vale ist das größte Minenunternehmen Südamerikas mit den drei Hauptgeschäftsfeldern Minen, Logistik und Kraftwerke. Neben Eisenerz fördert bzw. produziert das Unternehmen auch Gold, Bauxit, Nickel, Kupfer und Kaolin, ein Grundstoff, der zur Papierherstellung benötigt wird. Seit 2007 ist Vale durch Akquisition im Kohlemarkt aktiv. Während Vale Stahl nicht selbst produziert, wird über eine Tochtergesellschaft Aluminium hergestellt. Die Metallsparte sorgt im GJ 2008 für ca. zwei Drittel des Umsatzes. Es wird in 14 brasilianischen Bundesstaaten abgebaut, hinzu kommen Minen in gut einem Dutzend weiterer Länder.

Die Logistiksparte betreibt etwa 10.000 Kilometer an Bahnlinien, fünf Seehäfen und Terminals und gilt als das verkehrstechnische Rückgrat Brasiliens, ohne das zum Beispiel die Agrarindustrie große Probleme hätte, ihre Waren zu exportieren. Auch im Transport von Baustoffen ist Vale erfolgreich tätig. Im Bereich Energie hält Vale Anteile an sechs Wasserkraftwerken, ein weiteres befindet sich gerade im Bau. Die durchschnittliche Beteiligungsquote an den Kraftwerken beträgt 40%. 2010 plant Vale, 15 Mio. MW/h Strom zu erzeugen.

Langer Aufstieg

Das 1942 als Staatsbetrieb gegründete Unternehmen kam 1997 an die Börse. Der Kurs dümpelte zunächst vor sich hin, da häufige

Streiks und die Transportprobleme immer wieder für Absatzeinbrüche sorgten. Mittlerweile hat das Unternehmen diese Schwierigkeiten überwunden. Der Aufbau der eigenen Logistiksparte hat sich als strategisch richtige Entscheidung herausgestellt. Vale ist mittlerweile global aufgestellt, denn 40% der Umsätze werden in Asien gemacht, 25% in Europa, 20% in Lateinamerika und 13% in Nordamerika. In den vergangenen Jahren ist Vale extrem gewachsen. 2005 betrug der Umsatz 12,8 Mrd. USD, 2007 bereits 32,2 Mrd. USD. Für 2008 erwarten Analysten eine weitere Steigerung auf 37,5 Mrd. USD. Dem steht eine Verschuldung von 19 Mrd. USD (30.9.08) gegenüber. Vor allem die Akquisition der kanadischen Inco für 17,4 Mrd. USD 2007 schlägt hier zu Buche. Im Vergleich zu den beiden größeren Konkurrenten Rio Tinto und BHP Billiton verfügt Vale aber über deutlich gesündere Bilanzrelationen. Das Vale-Management hat relativ früh auf die nachlassende Nachfrage reagiert und schon im Oktober maßgebliche Produktionskürzungen in Höhe von 10% der Kapazität umgesetzt, um die Kosten zu senken. Im November wurde die Eisenerzproduktion um weitere 27% gedrosselt.

Ausbau der Düngemittelsparte

Vale setzt die Diversifikation fort. Im Januar akquirierte Vale einige Projekte von Rio Tinto. Während die übernommenen Eisenerzminen auch wegen der



dazugehörigen Logistikeinrichtungen (Hafen am Rio Paraguay) zum Kerngeschäft passen, wurde die strategische Bedeutung der Übernahme mehrerer Kalminen betont. Es sei strategisches Ziel von Vale, ein weltweit bedeutender Anbieter von Düngemitteln zu werden. Neben der Akquisition der Rio-Tinto-Kalminen in Brasilien verfolgt Vale einschlägige weitere Aktivitäten. In der Taquari-Vassouras-Mine in Brasilien produzierte Vale 2008 607.000 Tonnen Kali, weitere Projekte werden in Carnalita und Argentinien vorangetrieben. Gleichzeitig treibt das Unternehmen ein Phosphat-Projekt in Peru voran, das im 2. Halbjahr 2010 in Produktion gehen soll. Auch in die Logistikpartie wird weiter kräftig investiert. Im Januar bestellte Vale bei brasilianischen Werften 49 Binnenschiffe und Schlepper für 180 Mio. USD.

Noch große Abhängigkeit von Metallpreisen

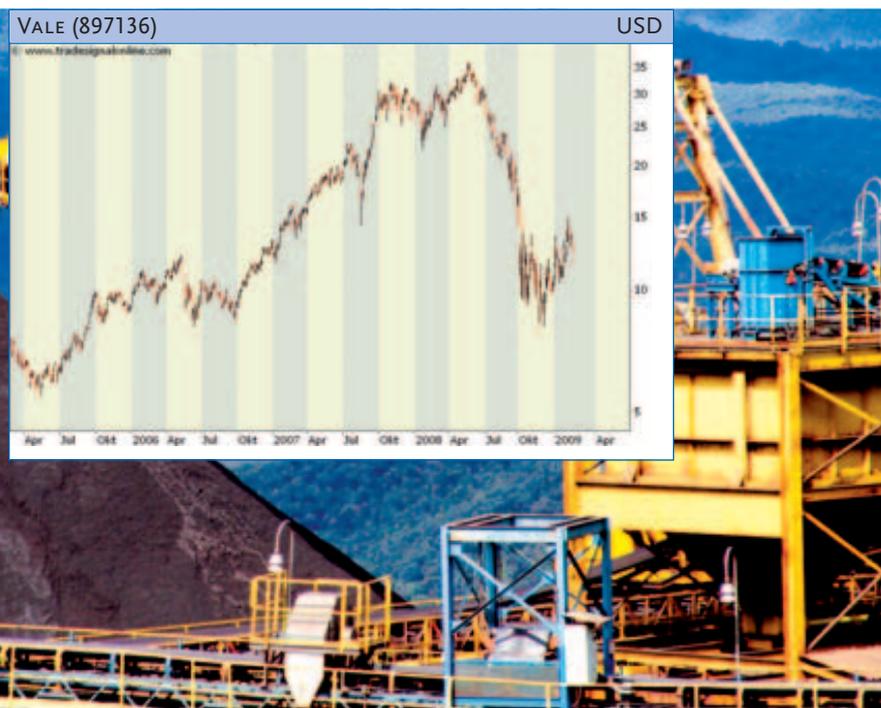
Die Bereiche Logistik, Energie, Kohle und Düngemittel werden die Abhängigkeit von den Metallen minimieren, für die kommenden Jahre hängt das Unternehmen auf alle Fälle noch überwiegend an der Preisentwicklung für Eisenerz und weitere NE-Metalle. Die Förderkürzungen und der Preisverfall, die Konsensschätzungen für den Durchschnittspreis Eisenerz 2009 liegen etwa 40% unter Vorjahrespreis, lassen mindestens für das laufende Jahr wenig Hoffnung aufkommen. Dennoch rechnet

zum Beispiel die Deutsche Bank für das laufende Jahr mit einem Ergebnis von etwa 1 USD pro Aktie (-63% gg. VJ). Bloomberg geht sogar von mehr als 1,50 USD aus. Wechselkursschwankungen können dabei zu Ausschlägen führen, denn 80% der Vale-Einnahmen fallen in USD an, während die Kosten zu 60% in BRL (Brasilianische Real) bezahlt werden.

Fazit

Im Gegensatz zu vielen reinen Minengesellschaften bietet Vale durch die Diversifizierung mehr Sicherheit und „besseres“ Rückschlagrisiko. Südamerikanische Aktien wurden wegen politisch zumeist unbefriedigender Lage mit Abschlagen gehandelt. Das ist aktuell nicht angezeigt. Vale kann durch die Energie- und Logistikpartie einigermaßen stabile Cashflows generieren und ist voll handlungsfähig, wie die Akquisition von Rio-Tinto-Minen und Investitionen in neue Geschäftsfelder zeigen. Ob das Unternehmen nun teuer ist oder nicht, lässt sich aufgrund der Unsicherheiten der Weltkonjunktur kaum abschätzen. Bei Kursen um 13 USD ergibt sich je nach Analyse ein KGV von 13 bis 26 für das laufende Jahr, was aber der mangelnden Visibilität eingedenk nicht besonders aussagekräftig ist. Wer früher oder später wieder NE-Minewerte sukzessive beimischen will, sollte Vale auf die engere Watchlist nehmen. ■

Stefan Preuß



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 2009“ zählt die FIVV AG zur Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum.

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

Agrarius AG

Langfristig attraktive Sachwertanlage Agrarflächen

Gastanalyse von Cosmin Filker, Analyst beim Augsburger Researchhaus GBC AG



Dynamisches Marktumfeld im Agrarsektor in den nächsten Jahren

Wie bedeutend eine weltweit gute Versorgung mit Nahrungsmitteln ist und wie sich eine stark steigende Preisentwicklung von Agrarrohstoffen durch eine mögliche Verknappung auswirken kann, konnte man im vergangenen Jahr beobachten. Die sozialen Unruhen in einigen Ländern, darunter Mexiko und Indien, gelten dabei als erste Symptome einer (pro Kopf gerechnet) unvermeidlich knapper werdenden globalen Nahrungsmittelproduktion.

In diesem Zusammenhang steht einem gesteigerten Nachfrageverhalten, sei es durch eine noch immer rapide steigende Weltbevölkerung oder durch erhöhte Nachfrageimpulse aus dem asiatischen Raum, eine bestenfalls stabile Entwicklung der Weltagrarfläche gegenüber. Der Wettlauf um die Ackerflächen wird laut UN-Prognosen bis zum Jahr 2050 zu einem 70%igen Rückgang der Agrarfläche pro Kopf seit 1950 führen. Flankierende Effekte, wie der weltweit steigende Flächenbedarf für nachwachsende Biokraftstoffe, der voranschreitende Flächenverlust durch Urbanisierung, Erosion oder auch Verwüstung von Agrarflächen und auch der jährliche Rückgang weltweiter Rohstoffvorräte, unterstützen ebenfalls die These langfristig steigender Preise für Agrarprodukte und damit auch einer starken Preissteigerung beim Produktionsfaktor Boden, also bei Agrarflächen.

Agrarius will von den Entwicklungen profitieren

Um von den erwarteten Aufwärtsentwicklungen im Agrarsektor zu profitieren, sollten Anleger einen näheren Blick auf die im November 2007 gegründete und auf Agrarinvestments fokussierte Agrarius AG (WKN: A0S LN9) wagen.

Als Bestandhalter von Agrarflächen plant die Gesellschaft in Mittel- und Osteuropa in ausgewählte Flächen mit großem Wertsteigerungspotenzial zu investieren. Dabei werden bewusst keine betrieblichen Risiken eingegangen, da die Gesellschaft die erworbenen Flächen nicht selbst bewirtschaftet, sondern zur Bewirtschaftung an Landwirte verpachtet. Die Gesellschaft

sieht sich damit bewusst nicht als Wettbewerber, sondern als Partner der Landwirte.

Hinsichtlich der Investmentstrategie nach Regionen ist zunächst der Kauf von landwirtschaftlichen Flächen in Ostdeutschland, Rumänien, später dann auch in Litauen, Lettland, Bulgarien, Tschechien und der Slowakei geplant. Der Landerwerb soll dabei im Nachgang eines mehrstufigen Bewertungsprozesses erfolgen, der durch detaillierte Gutachten und Analysen den Aufbau eines

möglichst ausgewogenen Bodenportfolios ermöglicht. Investiert werden soll in überdurchschnittlich gute Standorte, die im europäischen Vergleich und vom Ertragspotenzial her unterbewertet sind.

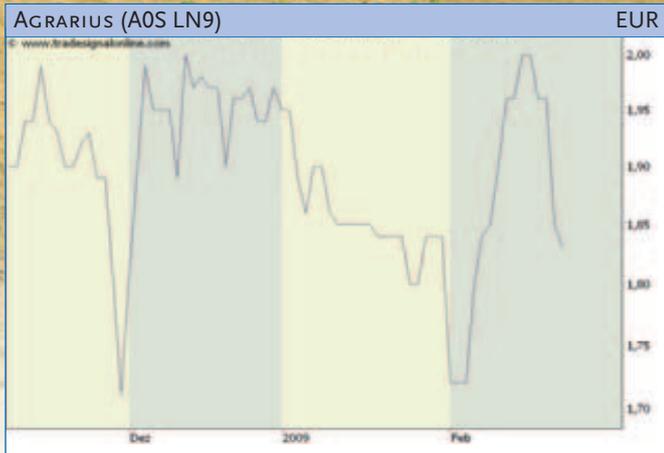
Hohe Renditeerwartung durch Kombination Pachterträge und Wertsteigerung

Für die Gesellschaft und die Anleger sind zwei Faktoren im Geschäftsmodell der Agrarius als Werttreiber entscheidend: einerseits die laufenden Pachterlöse aus den Flächen und andererseits die Wertentwicklung der Bodenpreise. Über diese beiden Renditesäulen sollen langfristige und nachhaltige Cashflows erwirtschaftet werden.

Die Pachterträge bestehen aus einem fixen und einem variablen Bestandteil. Der variable Bestandteil orientiert sich an einem Agrar-Rohstoffpreis oder -Index und damit nicht an der Erntemenge. Die Mindestzahlung für die Pacht orientiert sich dabei an den derzeit gültigen EU-Flächenprämien und ist damit



Cosmin Filker



nach unten abgesichert. Das Pachtausfallrisiko beziffert die Gesellschaft zudem als gering, da etwaige Ausfälle durch die Abtretung von Erntepfandrechten und EU-Flächenprämien gesichert werden. Somit sind die Pachterträge i.d.R. gut prognostizierbar.

Neben erzielbaren Pachtrenditen zwischen 3 und 4,5% in Ostdeutschland und bis zu 7% in Osteuropa sollen auch ergebniswirksame Wertsteigerungen von Agrarflächen zur Gesamrendite beitragen. Um mögliche Wertsteigerungen auch liquiditätswirksam zu realisieren, sind erste Verkäufe nach einer Halteperiode von drei bis fünf Jahren geplant. Als Ziel definiert die Gesellschaft damit eine Gesamtrenditeerwartung von 8 bis 12%.

Team mit Agrar- und Kapitalmarktkompetenz

Für die Agrarkompetenz des Unternehmens steht mit seiner jahrzehntelangen Erfahrung der Mitgründer der Gesellschaft Dr. Gerhard Prante. Der promovierte Diplomlandwirt war lange Jahre Mitglied und zeitweise Präsident diverser Agrar-Industrievereinigungen sowie stellvertretender Vorstandsvorsitzender der Aventis CropScience S.A., die später durch die Bayer AG übernommen wurde. Die Investment- und Kapitalmarktkompetenz in der Agrarius wird hingegen durch die Vorstände und Mitbegründer Ottmar Lotz und Wolfgang Brandt repräsentiert, die beide gemäß ihrer Vita über langjährige Erfahrungen im Investmentbereich bzw. bei börsennotierten Gesellschaften verfügen. Ein besonders wichtiges Beratungsgremium im Investmentprozess ist zudem das Expertengremium, das sich aus verschiedenen renommierten Agrarwissenschaftlern und Professoren zusammensetzt. Über dieses Gremium wird in regelmäßigen Turnussitzungen die Investmentstrategie überprüft und gegebenenfalls optimiert. Flankierend wird das Team von externen Experten aus den Bereichen Recht und Wirtschaftsprüfung ergänzt.

Kapitalerhöhung für geplante Investitionen und Wachstum

Die Agrarius AG verfügt noch über keine Agrarflächen und hat dementsprechend noch keine wesentlichen Umsätze erzielt. Nach der Vorlauf- und Analysephase befindet sich die Gesellschaft nun aber in der Investitionsphase. Hierfür stehen gemäß Wertpapierprospekt ca. 2,2 Mio. EUR an Mitteln zur Verfügung, und wir erwarten in nächster Zeit die ersten Meldungen zu Flächenkäufen. Eine entsprechende Absichtserklärung wurde bereits unterzeichnet. Für das Wachstum im Rahmen des Geschäftsmodells als Bestandhalter führt Agrarius zusammen mit der AXG Investmentbank derzeit eine weitere Kapitalerhöhung von bis zu 15 Mio. Aktien zu einem Festpreis von 2 EUR je Aktie durch. Der hieraus zufließende Nettoemissionserlös soll in der ersten Phase zu gleichen Teilen für Investitionen in Ostdeutschland und Rumänien verwendet werden. Gleichzeitig wird durch die Kapitalerhöhung ein Ausbau der Marktposition als Anbieter für Agrarinvestments in Europa angestrebt.

Langfristig attraktive Depotbeimischung als Sachwertinvestment

Die Agrarius AG fokussiert als Bestandhalter für Agrarflächen einen sehr attraktiven Markt, dem starke Preissteigerungen prognostiziert werden. Damit sollte die Gesellschaft langfristig attraktive Renditen erzielen können. Zudem wird die Handelbarkeit der Assetklasse „Ackerland“ über die Börsennotierung deutlich erhöht, was die Aktie als indirektes „Sachwertinvestment“ gegenüber einer Direktinvestition attraktiver macht. Die Agrarius-Aktie kann damit eine sehr interessante Depotbeimischung sein. ■

DISCLAIMER/OFFENLEGUNG

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer/Haftungsausschluss sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG im Zeitpunkt der Veröffentlichung:

Disclaimer:

www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/

Offenlegung gemäß §34b WpHG:

www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/

Bezüglich der im Interview/Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumenten besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5)

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

„Das erste Halbjahr dürfte eher ruhig verlaufen“

*Smart Investor sprach mit **Carsten Bovenschen**, Finanzvorstand der Roth & Rau AG, über die Folgen der Finanz- und Wirtschaftskrise für das weitere Wachstum der Solarbranche, die aktuelle Auftragslage und die Chancen auf dem amerikanischen Markt.*

Smart Investor: Sind die sonnigen Zeiten für die Branche mit der konjunkturbedingten Eintrübung der Weltwirtschaft erst einmal vorbei?

Bovenschen: Die konjunkturelle Entwicklung war meines Erachtens nur der Katalysator für eine Marktberuhigung und im nächsten Schritt dann auch einer Konsolidierung, die sich zwangsläufig früher oder später ergeben hätte. Die hohen Preise für Module und Zellen, die den Herstellern mehr als auskömmliche Margen beschert hatten, waren aufgrund der inzwischen aufgebauten Überkapazitäten einfach nicht zu halten. Ich kann dieser Entwicklung jedoch auch etwas Positives abgewinnen. Letztlich hilft uns der Preisverfall dabei, Solarstrom billiger und damit wettbewerbsfähiger zu machen.

Smart Investor: Wird die Finanzierung für Ihre Kunden zunehmend zu einem Problem?

Bovenschen: Der Credit-Crunch ist sicherlich auch für unsere Branche die größte Herausforderung dieser globalen Wirtschaftskrise. Bereits im vierten Quartal beobachteten wir, dass Kunden für gewisse Projekte gar kein oder nicht ausreichendes Fremdkapital mehr erhielten. Hier wirkte die Lehman-Pleite in gewisser Weise als Initialzündung für eine Vollbremsung des

Kapital- und Kreditmarktes. Dabei sind wir uns einig, dass es ganz ohne Fremdfinanzierung nicht gehen kann. Doch damit sich die Dinge zum Besseren wenden, muss erst einmal das verloren gegangene Vertrauen am Markt wieder hergestellt werden. Das wäre auch im Interesse der Banken. Schließlich zählt das Kreditgeschäft zu ihren originären Aufgaben.

Smart Investor: Zuletzt sprachen Sie davon, dass einige Solarzellenhersteller ihre Investitionsvorhaben kürzen oder zeitlich strecken. Wie macht sich das in Ihren Auftragsdaten bemerkbar?

Bovenschen: Das erste Halbjahr 2009 dürfte beim Auftragszugang eher ruhig verlaufen. Der im Januar gemeldete Groß-



Carsten Bovenschen

ROTH & RAU

Die Kernkompetenz der im sächsischen Hohenstein-Ernstthal ansässigen Roth & Rau AG liegt in der Erzeugung und Nutzung von Plasmen zur Beschichtung von Oberflächen. Auf diesem Gebiet kann das TecDAX-30-Unternehmen auf eine langjährige Entwicklungskompetenz zurückblicken. Die eigenen Anlagen ermöglichen u.a. die Beschichtung kristalliner Solarzellen. Andere Technologien kommen wiederum bei der Herstellung von Dünnschichtsolarmodulen zum Einsatz. Durch die Übernahme der SLS Solar Line sowie der Dresdner AIS Automation konnte die Produktpalette um Automatisierungslösungen und Software zur Anlagensteuerung erweitert werden. Vor kurzem gab das Unternehmen eine weitreichende Kooperation mit der ebenfalls börsennotierten Manz Automation AG bekannt. Zukünftig wollen beide Gesellschaften bei ihren Kunden aus der Photovoltaik-Industrie gemeinsam auftreten und Anlagen für die gesamte Produktionskette aus einer Hand anbieten.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr gelang es Roth & Rau, den hohen Auftragseingang des Vorjahres abermals zu übertreffen. Danach summierten sich die Bestellungen 2008 auf insgesamt knapp 270 Mio. EUR. Das entspricht einem Plus von rund 10% gegenüber 2007. Die sich verschärfende Finanz- und Wirtschaftskrise hatte einen noch höheren Zuwachs verhindert. Bezogen auf den Umsatz erwartete der Kon-

zern zuletzt eine weitere substantielle Steigerung auf mindestens 250 Mio. EUR (2007: 146 Mio. EUR). Die EBIT-Marge sollte dabei auf einen Wert von mindestens 10% verbessert werden. Die Aktie des seit Mitte 2006 börsennotierten Unternehmens kostete auf dem Höhepunkt der Solar-Euphorie mehr als 60 EUR. Zurzeit versucht sich der Titel an einer Bodenbildung im Bereich zwischen 11 und 15 EUR. ■



auftrag hat die Monatsbilanz zwar aufgebessert, allerdings waren wir ursprünglich davon ausgegangen, diese Order noch in das Jahr 2008 mit hinein nehmen zu können. Kurzfristig erwarten wir keine schnelle Besserung der Lage.

Smart Investor: Könnte US-Präsident Barack Obama der Branche neue Impulse verleihen?

Bovenschen: Davon gehe ich stark aus, wobei man sagen muss, dass sich schon zu Bush-Zeiten einzelne Bundesstaaten wie Kalifornien mit Nachdruck für die erneuerbaren Energien eingesetzt haben. Mit der Ernennung von Stephen Chu zum amerikanischen Energieminister hat Obama bereits ein erstes klares Zeichen gesetzt. Ein weiteres Indiz für die wachsende Bedeutung des US-Marktes sehe ich in dem hohen Besucherzuspruch bei der letzten Branchen-Messe in San Diego. Dort stießen auch wir mit unseren Produkten auf ein reges Interesse bei potenziellen Kunden.

Smart Investor: Planen Sie als Konsequenz einen Ausbau Ihres USA-Geschäfts?

Bovenschen: Wir sind schon heute auf dem US-Markt über unsere Holding in Delaware und eine Vertretung im Silicon Valley präsent. Während die Holding als Basis für mögliche weitere Übernahmen gedacht ist, werden wir parallel dazu mit Sicherheit neue Niederlassungen gründen. Langfristig denken wir auch über den Aufbau einer eigenen Komponentenfertigung in den USA nach. Da

der dortige Markt vermutlich vor allem subventionsgestützt wachsen dürfte, werden die Amerikaner darauf bedacht sein, ihre Produkte vorrangig bei US-Firmen zu kaufen. Dann wird es von Vorteil sein, wenn sie vor Ort produzieren.

Smart Investor: Können Sie bereits etwas zu den Zielen für das laufende Jahr sagen? Dürfen Aktionäre trotz allem weiteres Wachstum erwarten?

Bovenschen: Nachdem wir für 2008 unser Ziel einer operativen Marge von 10% erreicht haben sollten, bin ich eigentlich recht zuversichtlich, dass wir im laufenden Jahr durchaus noch einen Tick besser abschneiden werden. Vielleicht gelingt es uns, sogar die Marke von 11% zu knacken. Versprechen kann ich das jedoch nicht. Was den Umsatz anbelangt, so wäre es aus heutiger Sicht schon ein Erfolg, das Vorjahresniveau von 250 Mio. EUR zu halten. Dennoch wollen wir auch in Zeiten der Konsolidierung keine Marktanteile verlieren. Alles zusammen genommen sehe ich 2009 vor allem als Übergangsjahr. Längerfristig wird die Solarindustrie ihrem Ruf als eine der zentralen Zukunfts- und Wachstumsbranchen wieder gerecht werden. Und dann wollen wir als Marktführer wieder stärker wachsen als der Wettbewerb.

Smart Investor: Vielen Dank, Herr Bovenschen, für das Gespräch!

Interview: Marcus Wessel

Anzeige

Hatten Sie zuletzt Verluste von 10, 20, 30, 40 oder sogar über 50%...



Beispiel: Franconofurt AG

Insider: **Finanzvorstand verkauft**
 Volumen: **436.198,00 EUR / 60.200 Stück**
 Datum: **Montag, 09.06.2008 10:01 Uhr**



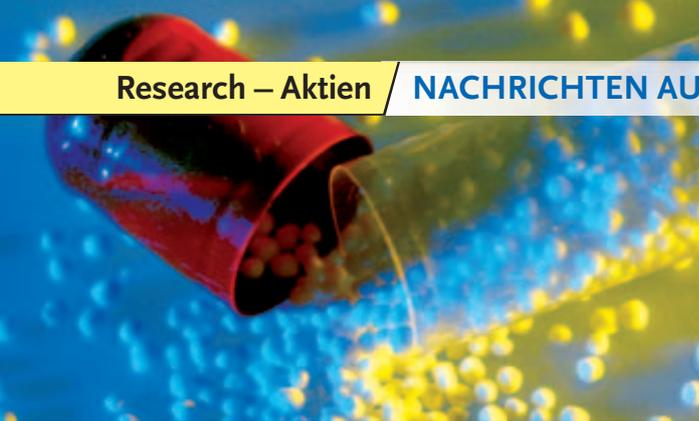
Hier gibt es die Lösung!

Testen Sie kostenlos den Insider Alarm, der Sie rechtzeitig über Verkäufe der Aktiensider informiert!

20€

Gutscheincode:
SAFE09

Mehr erfahren und
kostenlos testen!



Sorge ja, Panik nein!



High Noon in Detroit

Abgesehen von der Finanzwirtschaft taumelt vor allem die Automobilindustrie – und dort speziell die großen Drei aus Detroit – in diesen Tagen und Wochen am Abgrund entlang. Ohne neue milliardenschwere Staatshilfen, das haben Chrysler und GM bereits verkündet, sieht es ganz finster aus. Während hierzulande über die Zukunft der Opel-Standorte spekuliert wird und der französische Staatspräsident Nicolas Sarkozy den heimischen Autobauern unter die Arme greift, hat die Krise längst die Zulieferer erreicht. Edscha meldet Insolvenz an, Continental rutscht in die Verlustzone und die Schaeffler-Gruppe buhlt um Hilfen der Bundesregierung. An den eigentlichen Ursachen der Absatzkrise, die man keineswegs auf die Turbulenzen an den Finanzmärkten schieben kann, ändert all das jedoch nichts. Ohne eine (schmerzhafte) Bereinigung der Überkapazitäten wird die Branche ihr Siechtum nicht beenden können.

Software AG: Erfolgreich in der Krise

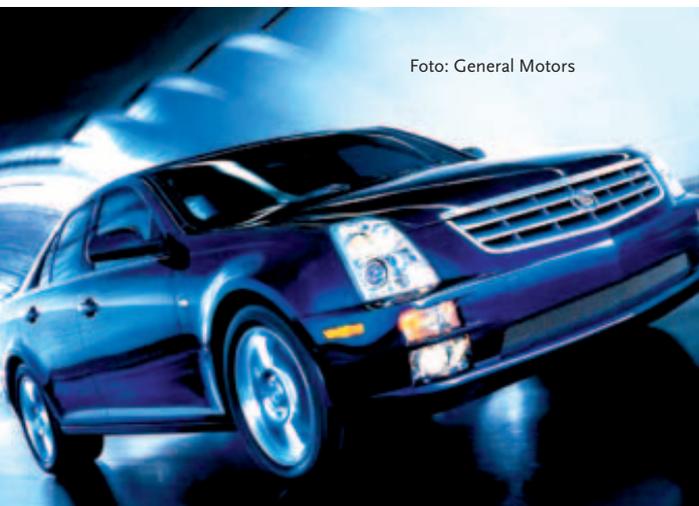
Auch die Softwarebranche bekommt die lahrende Konjunktur deutlich zu spüren. Das zeigte sich zuletzt u.a. an den Nachrichten von SAP und Microsoft. Umso bemerkenswerter erscheinen die Zahlen der Darmstädter Software AG. Das TecDAX-Unternehmen knüpfte auch 2008 an den Wachstumskurs der Vorjahre nahtlos an. Der Markteintritt in Brasilien und ein starkes Geschäft der US-Tochter webMethods sorgten für ein kräftiges Umsatzplus von 16% auf 721 Mio. EUR. Nach Zinsen und Steuern verdiente Deutschlands zweitgrößter Software-Konzern 116 Mio. EUR bzw. 4,05 EUR je Aktie (Vj.: 3,11 EUR). Vorstandschef Karl-Heinz Streibich sieht sich in seinem Kurs bestätigt, über webMethods den Wachstumsmarkt der Integrationssoftware zu erschließen. Von Interesse war zudem der Ausblick. Zwar wies auch Streibich auf die weltwirtschaftlichen Risiken hin, dennoch wolle man 2009 Umsatz und Ergebnis ein weiteres Mal steigern. Zwischen 4 und 8% seien demnach realistisch.

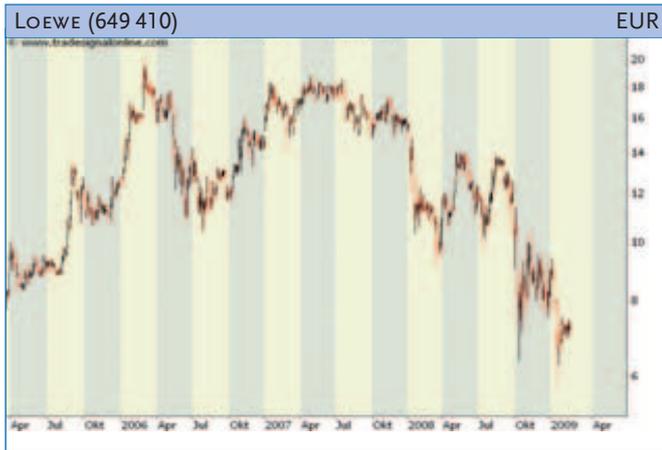
SI-Kommentar: Die Software AG zählt weiterhin zu unseren TecDAX-Favoriten. Kursrücksetzer sind Kaufgelegenheiten.

Mensch und Maschine: Erwartet schwaches erstes Halbjahr

Beim CAD/CAM-Spezialisten Mensch und Maschine blickt Vorstandschef Adi Drotleff trotz erkennbarer Bremsspuren in der zweiten Jahreshälfte auf ein durchaus erfolgreiches Geschäftsjahr 2008 zurück. Während Umsatz (+5% auf 223 Mio. EUR) und operatives Ergebnis (+3% auf 10,3 Mio. EUR) nochmals leicht gesteigert werden konnten, erwartet der Firmenchef das Ergebnis je Aktie auf Grund einer höheren Aktienanzahl in etwa auf dem Vorjahresniveau bei 47 Cent. „Wir gehen operativ und bilanziell gestärkt in diesen Abschwung. Alle Ländergesellschaften arbeiten profitabel“, so Drotleff im Hintergrundgespräch. Einzig die Beteiligung an der vor rund einem Jahr übernommenen Creata GmbH musste inzwischen komplett abgeschrieben werden, nachdem der Break-even mangels Aufträgen nicht erreicht werden konnte. Für das neue Geschäftsjahr gibt sich Drotleff zurückhaltend. „Niemand kann heute wissen, wie das Jahr letztlich verlaufen wird.“ So rechnet der CEO mit einem eher schwachen ersten Halbjahr, bevor ab der zweiten Jahreshälfte die Konjunkturlösungen des Staates hoffentlich ihre positive Wirkung entfalten werden.

SI-Kommentar: Das Unternehmen erscheint heute in der Lage, eine temporäre Marktschwäche ohne größere Blessuren zu überstehen. Die





Netto-Verschuldung – rund 10 Mio. EUR – ist überschaubar, die geplante Dividende von erneut 20 Cent ordentlich.

Loewe (IK): Bestes Ergebnis der Firmengeschichte

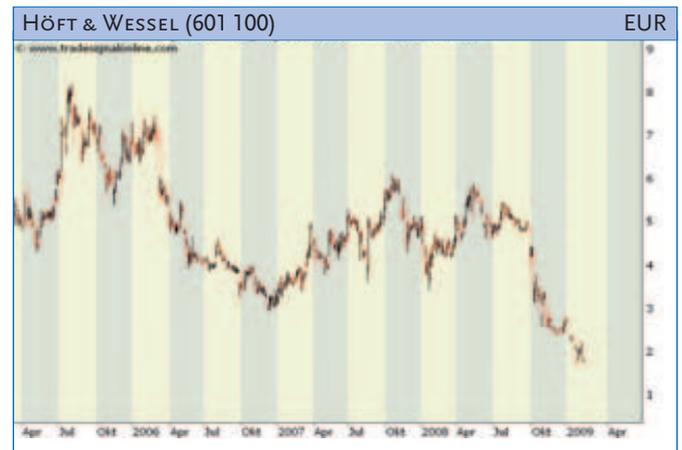
Noch vor wenigen Jahren hinkte die Loewe AG bei der Entwicklung neuer Flachbildfernseher der Konkurrenz hinterher. Wie sehr sich die Zeiten doch geändert haben. Während viele Wettbewerber nunmehr tiefrote Zahlen schreiben, schloss das SDAX-Unternehmen das vergangene Jahr mit dem besten Ergebnis seiner Firmengeschichte ab. Der Gewinn vor Steuern und Zinsen erhöhte sich um 35% auf 28,5 Mio. EUR und übertraf damit sogar die erst im Herbst angehobene Prognose. Wie uns Finanzvorstand Oliver Seidl erläutert, bleibe man auch für das laufende Jahr trotz schwacher Konjunktur optimistisch. „Grundsätzlich wird der für uns relevante LCD-Markt weiterhin von einem hohen Ersatzbedarf getrieben. Erst 40% der Haushalte in Europa besitzen überhaupt ein Flachbildgerät“, begründet der CFO die Planung eines weiteren Umsatzwachstums. Ob Loewe das Ergebnis aus 2008 halten könne, sei zum heutigen Zeitpunkt noch nicht absehbar. In jedem Fall will man die Aktionäre am Erfolg teilhaben lassen. „Wir denken an eine signifikante Erhöhung der Ausschüttung“, so Seidl. Genauer werde man spätestens bis Ende März bekannt geben. 50 Cent (Vj.: 27 Cent) sind bislang im Gespräch.

SI-Kommentar: Mit einer geschätzten Dividendenrendite von 7% und einem Börsenwert, der zu rund 50% mit Cash unterlegt ist, eignet sich das schuldenfreie Unternehmen auch für Value-Anleger.

Höft & Wessel: Sonderabschreibung und Ausblick

Lange wurde bei Höft & Wessel über eine mögliche Sonderabschreibung im Zusammenhang mit der britischen Tochter Metric spekuliert, nun ist es genau so gekommen. Dabei machen die Hannoveraner vernünftigerweise gleich reinen Tisch und schreiben den kompletten Metric-Goodwill über 7,8 Mio. EUR auf einmal ab. Hintergrund für die Wertberichtigung sind laut Vorstand unerwartete Absatzrückgänge auf dem für Metric so wichtigen britischen Heimatmarkt. Außerdem äußerte sich das Unternehmen zum Geschäftsverlauf. Demnach werde man 2008 bei einem Umsatz von rund 98 Mio. EUR ein EBIT von mehr als 4 Mio. EUR erreichen. In der EBIT-Projektion ist die Abschreibung allerdings nicht enthalten. Für das neue Jahr stellte Höft & Wessel ein „ähnlich gutes operatives Ergebnis“ in Aussicht.

SI-Kommentar: Positiv ist, dass nach der Wertberichtigung ein Unsicherheitsfaktor wegfällt. Die Aktie muss dessen ungeachtet ihren Boden erst noch finden. ■



Anzeige



NICHT ALLES, WAS MAN LIEST,
KANN MAN GEBRAUCHEN!

Nehmen Sie uns deshalb
jetzt unter die Lupe!

Bestellen Sie unser MINI-ABO unter

www.traders-mag.com

NACHRICHTEN AUS DEN BETEILIGUNGSGESELLSCHAFTEN

BB Biotech: Schafft Werte

Als Hort der Stabilität präsentiert sich weiterhin die Aktie der Schweizer BB Biotech AG. Der TecDAX-30-Wert büßte zwar im vergangenen Jahr ebenfalls knapp 10% ein, damit schnitten die Biotechexperten aber weitaus besser als der für das Management relevante Nasdaq Biotech Index ab. Rechnet man die vereinbarten Dividenden hinzu, so konnte der innere Wert gar um 16% (in EUR) gesteigert werden. Seit Gründung der Gesellschaft vor 19 Jahren erhöhte sich der Wert des Portfolios damit um rund 500%. Zu dem Erfolg des letzten Jahres trug maßgeblich die erfreuliche Entwicklung vieler Kernbeteiligungen bei. Aktien der ebenfalls Schweizer Actelion gelang der Sprung in den AuswahlindeX SMI, der US-Biotechkonzern Vertex präsentierte überzeugende klinische Daten für sein Hauptprodukt Telaprevir, und bei der ebenfalls aus den USA stammenden Celgene legten Umsatz und Gewinn dank des Erfolgsmedikaments Revlimid weiter zu. Die anstehende Markteinführung vieler neuer Medikamente und das deutlich gesunkene Bewertungsniveau lassen das Management optimistisch ins Jahr 2009 blicken.

SI-Kommentar: Zurzeit notiert der Titel mit einem Abschlag von ca. 30% auf den inneren Wert. Dieser Discount wird sich in einem besseren Umfeld allmählich reduzieren.

GBK Beteiligungen: Diversifiziertes Portfolio

Die Aktie der GBK Beteiligungen teilt das Schicksal vieler Small-Caps. Obwohl die Gesellschaft erst kürzlich mehr als respektable Zahlen für das letzte Geschäftsjahr vorgelegt hatte – der Überschuss vervielfachte sich auf 2,3 Mio. EUR –, nehmen von dem Wert nur wenige wirklich Notiz. Dabei verfügt die Gesellschaft dank einer 2002 eingegangenen Kooperation mit der

Hannover Finanz-Gruppe über ein umfangreiches Beteiligungsportfolio aus 29 Unternehmen. Diese breite Streuung über zahlreiche Branchen verleiht dem Portfolio auch in Krisenzeiten Stabilität. Wie uns Vorstand Christoph Schopp erklärt, werde man auch 2009 wieder zwischen 4 und 8 Mio. EUR in neue Firmen investieren. Das insgesamt gesunkene Preisniveau sei für eine Gesellschaft wie GBK, die über reichlich Liquidität verfüge, auch eine Chance. Aktionären will Schopp eine höhere Dividende zahlen. 20 Cent (Vj.: 15 Cent) seien nicht unrealistisch, so der Vorstand.

SI-Kommentar: Da die Gesellschaft noch nach HGB bilanziert, schlummern in den Büchern hohe stille Reserven. Im Vorjahr ermittelten Wirtschaftsprüfer einen Portfoliowert von über 7 EUR je Aktie. Darin enthalten war bereits ein Abschlag von 25%. ■



NACHRICHTEN AUS DEN IMMOBILIENGESELLSCHAFTEN

Deutsche EuroShop: Prognoseerhöhung!

Über ein erfreuliches Geschäft 2008 konnte die Deutsche EuroShop berichten. Der relevante Cash-Gewinn nach Steuern, die sogenannte „Funds from Operations“ (FFO), kletterte im Jahresvergleich um rund 30% auf 1,46 EUR je Aktie. Der Spezialist für Shoppingcenter-Immobilien hob sogleich die Prognose für das neue Geschäftsjahr an. Vor Zinsen und Steuern sollen nunmehr zwischen 105 und 108 Mio. EUR erwirtschaftet werden. Zuvor war man noch von einem Wert zwischen 100 und 102 Mio. EUR ausgegangen. Dazu Vorstandssprecher Claus-Matthias Böge: „Die Anhebung unserer Guidance ist die logische Konsequenz aus der im Januar vollzogenen Aufstockung einer Beteiligung. Das Objekt kann nach Überschreiten der 50%-Schwelle erstmals voll konsolidiert werden.“ Was die Finanzierung angeht, sei man zudem in einer komfortablen Situation. „Wir sind langfristig durchfinanziert und das zu fest gelegten Konditionen“, so Böge. Aktionäre sollen eine Dividende auf Vorjahreshöhe (1,05 EUR) erhalten.

SI-Kommentar: Die Aktie ist innerhalb des Sektors eine sichere Bank. Große Kursgewinne sind aufgrund des negativen Branchen-Sentiments vorerst aber nicht zu erwarten, zumal die Bewertung im Vergleich zu anderen Immobilien-AGs am oberen Ende der Skala liegt. Langfristig aber interessant.

Polis: Bewertungsergebnis verhegelt Planung

Noch im November stellte die Berliner Polis AG ihren Aktionären für 2008 ein Vorsteuerergebnis zwischen 9 und 11 Mio. EUR in Aussicht. Doch daraus wird nichts. Obwohl der Spezialist für Büroimmobilien in die Modernisierung seines Portfolios investierte und die Mieteinnahmen kräftig steigern konnte, fällt das Ergebnis der Neubewertung mit voraussichtlich knapp 2 Mio. EUR negativ aus. Hinzu kommen Abschreibungen auf Zinsderivate infolge des starken Zinsverfalls zum Jahresende. In Summe erwartet der Vorstand nunmehr ein EBT von 1,2 Mio. EUR. Die geplante Dividendenzahlung muss aus diesem Grund auch ausfallen. Immerhin bleibt Polis solide, d.h. langfristig durchfinanziert. Die Eigenkapitalquote von 49% eröffnet zudem Spielraum für weiteres Wachstum.

SI-Kommentar: Nach der massiven Planverfehlung muss der Vorstand verloren gegangenes Vertrauen erst mühsam zurückgewinnen. Anleger sollten den Titel vorerst meiden. ■

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).

Zurück in der Spur

Nach einem in jeder Hinsicht katastrophalen Jahresauftakt nahmen viele unserer Depotwerte in den letzten Wochen merklich an Fahrt auf. Und das, obwohl der Gesamtmarkt auch weiterhin zur Schwäche neigte.

Das Plus von 4,8% im Vergleich zum Vormonat wäre noch größer ausgefallen, hätte uns das inzwischen verkaufte DAX-Long-Zertifikat nicht noch einiges an Performance gekostet. Aber auch so können wir nach einem äußerst schwachen Jahresauftakt durchaus zufrieden auf die Entwicklung der letzten Wochen blicken. Die Mehrzahl unserer Depotwerte konnte einen Teil der angelaufenen Verluste seit Jahresbeginn wieder wettmachen. Zu dem guten Abschneiden hat überdies unsere Ausrichtung auf Mid- und SmallCaps beigetragen. Während

viele DAX-Werte erneut teils kräftige Kursverluste hinnehmen mussten, deuten die Charts im Nebenwerte-Bereich vielfach auf eine Bodenbildung hin. Grundsätzlich versuchen wir das Depot an dem von uns favorisierten Szenario eines „Crack-up-Booms“ auszurichten. In einem solchen Szenario sollten neben zyklischen Aktien und Technologie-Unternehmen gerade Rohstofftitel den Gesamtmarkt outperformen (Stichwort: Reflationierung). Da ist es nur konsequent, dass wir gleich in einem halben Dutzend solcher Werte investiert sind.



MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EUR) STICHTAG: 20.2.2009
 PERFORMANCE: -9,0% SEIT JAHRESANFANG (DAX: -16,5%); +4,8% GG. VORMONAT (DAX: -3,9%); +101,4% SEIT DEPOTSTART (DAX: +57,0%)

	WKN	BRANCHE/ LAND	SIP*	C/R*	STÜCK	KAUF- DATUM	KAUF ZU	KURS AKT	WERT AKT	DEPOT- ANTEIL	PERFORMANCE VORMONAT	PERFORMANCE SEIT KAUF
INIT [D] IK	575 980	TELEMATIK	A	6/4	1.000	26.11.08	4,70	5,63	5.630	2,8%	+9,3%	+19,8%
SILVER STAND. RES.** [CAN]	858 840	SILBEREXPLORER	C	7/5	1.000	13.11.08	14,29	15,19	15.190	7,5%	-4,1%	+6,3%
UNITED INTERNET [D] IK	508 903	INTERNET	B	8/5	2.000	08.10.08	5,65	5,84	11.680	5,8%	+36,1%	+3,4%
STRATECO RES. [CAN] IK	A0C AKR	URAN-EXPLORER	B	9/8	10.000	08.10.08	0,67	0,69	6.900	3,4%	+53,3%	+3,0%
BANPU [THAI] IK	882 131	KOHLPRODUZENT	B	7/6	2.000	04.04.07	4,72	4,78	9.560	4,7%	+1,1%	+1,3%
PHÖNIX SOLAR [D]	A0B VU9	SOLAR	B	7/5	250	15.10.08	32,85	31,00	7.750	3,8%	+17,9%	-5,6%
XSTRATA [CH]	552 834	BERGBAU	B	8/6	900	17.12.08	8,00	7,31	6.579	3,3%	-1,3%	-8,6%
ASKNET [D]	517 330	INTERNET-SOFTWARE	B	7/6	2.000	08.10.08	4,20	3,74	7.480	3,7%	-4,1%	-11,0%
BAUER [D] IK	516 810	SPEZIALBAU	B	7/5	400	08.10.08	26,00	23,15	9.260	4,6%	+12,2%	-11,0%
BAADER [D]	508 810	MAKLER	B	8/6	5.000	08.10.08	2,05	1,81	9.050	4,5%	+3,4%	-11,7%
ADVANCED INFLIGHT** [D] IK	126 218	MEDIEN	C	6/4	5.000	22.12.04	1,84	1,49	7.450	3,7%	+17,3%	-19,0%
EQUITYSTORY [D] IK	549 416	INVESTOR RELATIONS	B	5/3	400	06.10.08	21,30	16,85	6.740	3,3%	-0,5%	-20,9%
SOHU.COM [CHN] IK	502 687	INTERNET	B	8/6	250	04.09.08	46,50	35,60	8.900	4,4%	+18,8%	-23,4%
FUCHS VZ. [D]	579 043	SCHMIERSTOFFE	B	6/4	400	08.10.08	34,05	25,98	10.392	5,2%	-3,8%	-23,7%
BERTHOLD HERMLE VZ. [D] IK	605 283	MASCHINENBAU	B	6/4	200	08.10.08	53,00	40,20	8.040	4,0%	-4,5%	-24,2%
ORAD HI-TEC [ISR] IK	928 634	3D-SOFTWARE	B	7/6	3.000	06.08.08	2,65	1,60	4.800	2,4%	+3,2%	-39,6%
DEUTSCHE BÖRSE [D]	581 005	FINANZDIENSTL.	B	6/4	200	08.10.08	61,50	37,03	7.406	3,7%	-5,4%	-39,8%
PANORAMIC RES. [AUS] IK	A0Q 29H	NICKELPRODUZENT	B	8/5	15.000	15.10.08	0,67	0,39	5.850	2,9%	-17,0%	-41,8%
GREAT BASIN GOLD [CAN]	885 375	GOLDEXPLORER	C	6/5	3.000	31.10.07	2,50	1,44	4.320	2,1%	+67,4%	-42,4%
KRONES [D] IK	633 500	MASCHINENBAU	C	7/5	300	18.04.07	48,17	26,58	7.974	4,0%	+8,7%	-44,8%
SINO-Forest [CHN]	899 033	HOLZPRODUZENT	C	8/6	800	09.09.08	11,20	6,10	4.880	2,4%	+12,8%	-45,5%
EUROFINS [D/F]	910 251	ANALYTIK	B	7/5	200	15.10.08	56,30	30,20	6.040	3,0%	-5,6%	-46,4%
RATIONAL [D]	701 080	KÜCHENGERÄTE	B	7/5	100	06.08.08	116,41	61,20	6.120	3,0%	-7,3%	-47,4%
INTEGRALIS [D]	515 503	IT-SICHERHEIT	C	7/6	2.000	20.11.07	5,20	2,42	4.840	2,4%	+9,0%	-53,5%
AURELIUS** [D] IK	A0J K2A	SANIERUNGSSPEZ.	B	8/5	500	26.11.08	24,33	10,87	5.435	2,7%	-10,7%	-55,3%
PALFINGER [ÖST] IK	919 964	SPEZIALKRÄNE	C	7/6	600	21.06.06	17,97	8,01	4.806	2,4%	-7,0%	-55,4%

* C/R: gibt Chance und Risiko jeweils auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 9 (hoch) an.

* SIP: Das SI-Potenzialometer zeigt an, in welcher Phase einer Kursbewegung sich eine Aktie befindet (von A=„Einstieg jederzeit ratsam“ bis E=„Aktie wirkt angeschlagen“ bzw. F=„Verkauf“) und welche Handlungsprämissen wir hieraus ableiten. ** Kaufkurs ist ein Mischkurs

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

AKTIENBESTAND	193.072	95,9%
LIQUIDITÄT	8.358	4,1%
GESAMTWERT	201.430	100,0%

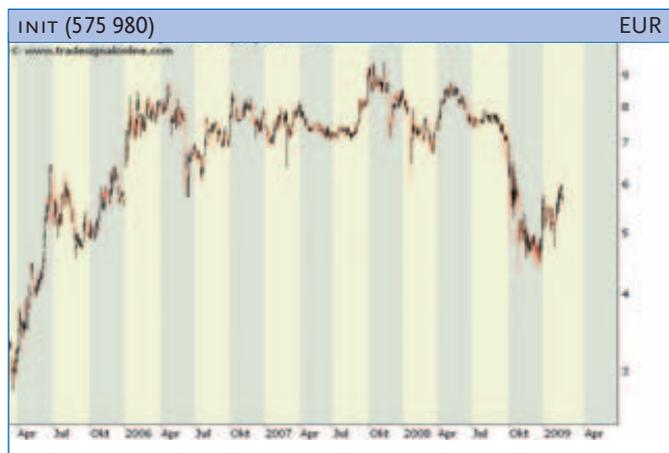
IK: Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 8!

HZ: Hebel-Zertifikat; OS: Optionsschein

DURCHGEFÜHRTE VERKÄUFE						
	WKN	KURS	STÜCK	VERK.WERT	PERF.	DATUM
DAX HEBEL LONG	TB2 BEF	3,190	1.000	3.190	-56,9 %	18.02.09

Neue, alte Gedankenspiele

United Internet (IK) würde lieber gestern als heute die DSL-Sparte des Konkurrenten Freenet übernehmen. Soweit nichts Neues. Doch mit dem überraschenden Abgang von freenet-CEO Eckhard Spoerr Ende Januar werden die Karten im Übernahmepoker neu gemischt. United Internet und Drillisch, die gemeinsam rund ein Viertel an Freenet halten, würden den Konzern nur zu gerne unter sich aufteilen. Spoerr, der sich als Vorstandsvorsitzender stets vehement gegen eine Zerschlagung gestemmt hatte, ist seinerseits nun kein Hindernis mehr. Das entfachte jüngst neue Spekulationen, United Internet-Gründer Ralph Dommermuth könnte mit seinen Übernahmep länen doch noch reüssieren. Die nächsten Wochen werden zeigen, inwieweit diese Hoffnung berechtigt ist.



init (IK) angelt sich weitere Großaufträge

Der Kursanstieg der init-Aktie ging mit einer Reihe positiver Nachrichten einher. So wird der Karlsruher Telematikspezialist für die Verkehrsbetriebe von San Francisco Busse und Fähren mit dem eigenen Bordleitsystem und neuen Bordrechnern ausrüsten. Der Auftrag hat eine Laufzeit von zwei Jahren und einen Wert von mehreren Millionen Dollar. Außerdem setzte sich init bei einer Ausschreibung in den Niederlanden durch. Für die Rotterdamer Verkehrsbetriebe sollen rund 400 Fahrzeuge bis Jahresende auf init-Technik umgestellt werden. Von den Ende März anstehenden Jahresergebnissen erwarten wir weitere Impulse für den Aktienkurs. Es ist davon auszugehen, dass die Gesellschaft ihre Planzahlen (Umsatz 56 Mio. EUR, EBIT > 7,2 Mio. EUR) erreicht hat. Mittelfristig dürfte init zudem von weiteren Investitionsanstrengungen der öffentlichen Hand in die Modernisierung des öffentlichen Personen-Nahverkehrs (ÖPNV) profitieren.

Wachstumsstory bleibt intakt

Mit der Aktie von Sohu.com (IK) setzen wir auf die rasante Verbreitung des Internets in China. Wenngleich der Wert gemessen an unserem Einstiegskurs noch keine Rendite abwarf, so haben sich unsere Erwartungen an die operative Entwicklung des Unternehmens vollends erfüllt. Auch im vierten Quartal gelang es Sohu zum wiederholten Male, unsere und die Erwartungen der Analysten zu übertreffen. Dank deutlicher Zuwächse im Online-Werbesgeschäft und einer verstärkten Nachfrage nach Online-Spielen

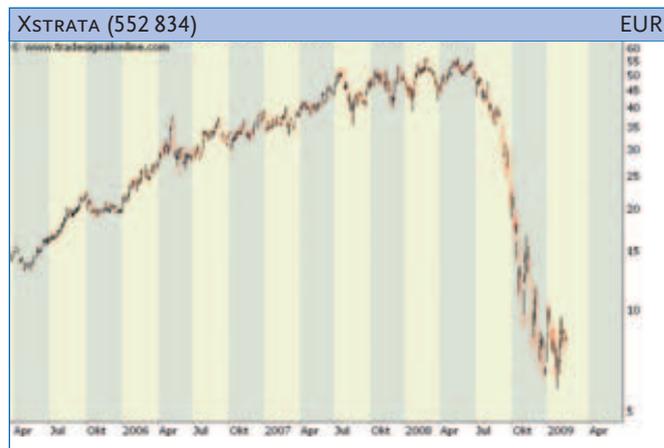
wuchs der Umsatz im Jahresvergleich von 65 auf 122 Mio. USD. Gleichzeitig vervielfachte sich der Gewinn je Aktie von 39 Cent auf 1,45 USD. Von globaler Rezession ist in diesem Zahlenwerk nichts zu erkennen. Auch die weiteren Aussichten klingen viel versprechend. Mit seiner Guidance für das erste Quartal scheint Sohu die „Tradition“ des dynamischen Wachstums nahtlos fortsetzen zu wollen.

Gold haussiert, Industrierohstoffe darben

Der haussierende Goldpreis bewirkte bei unserem Musterdepotwert Great Basin eine wahre Kursexplosion. Hieran zeigt sich einmal mehr, dass Explorer einem Optionsschein auf Gold ähneln. Zumindest die Volatilität ist vergleichbar hoch. Auch vom Unternehmen selbst gab es indes Positives zu berichten. So erteilten die Behörden im US-Bundesstaat Nevada der Great Basin-Tochter Rodeo Creek Gold eine Erlaubnis, die für den Betrieb einer Untertage-Förderung zwingend erforderlich ist. Da wir uns durch die jüngste Entwicklung in unserer bullischen Meinung für Gold bestätigt sehen – das Edelmetall eignet sich zu gleichen Teilen als sicherer Hafen und Inflationsschutz –, werden wir bis auf weiteres an unserem Great Basin-Engagement festhalten. Weniger Freude bereitet uns indes die Panoramic (IK)-Aktie. Der australische Nickel-Produzent leidet unter dem Preisverfall des Industriemetalls. Der Nachfragerückgang infolge des globalen Konjunkturerinbruchs verhinderte bislang jede Erholung bei Nickel, Kupfer und Zink. Die starke Bilanz und hohen Cash-Reserven von zuletzt rund 70 Mio. AUD dürften Panoramic diese Krise jedoch weitgehend unbeschadet überstehen lassen.

Kapitalerhöhung bei Xstrata

Der Schweizer Bergbaukonzern Xstrata leidet unter einer hohen Schuldenlast. Um diese zumindest teilweise abtragen zu können und sich gleichzeitig neuen finanziellen Spielraum zu eröffnen, führt der Konzern derzeit eine Kapitalerhöhung durch. Über die Ausgabe von knapp 2 Mrd. neuen Aktien will der Vorstand 4,1 Mrd. GBP (entspricht 4,6 Mrd. EUR) einnehmen. Der Bezugspreis wurde dabei ausgesprochen niedrig auf umgerechnet 2,37 EUR (2,1 GBP) angesetzt. Zum Vergleich: Der Wert ging am 20. Februar bei 7,31 EUR aus dem Handel. Jeder Xstrata-Aktionär erhält für eine alte Aktie zwei Bezugsrechte, mit denen jeweils eine neue Aktie gezeichnet werden kann (Bezugsverhältnis 1:2). Es erscheint daher sinnvoll, die Kapitalerhöhung mitzumachen oder sich alternativ ganz von Xstrata zu verabschieden. Obwohl wir der Transaktion zunächst skeptisch



JEDEN DIENSTAG: SMART INVESTOR WEEKLY!

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

gegenüber standen (u.a. aufgrund der Verflechtung zwischen Xstrata-Großaktionär Glencore und dem von Xstrata beabsichtigten Kauf einer Glencore-Mine in Kolumbien), tendieren wir nun dazu, die neuen Aktien zu beziehen. Unsere endgültige Entscheidung werden wir rechtzeitig im „Smart Investor Weekly“ bekannt geben.

Aurelius (IK) nimmt Wertberichtigungen vor

Nicht immer geht ein Sanierungskonzept auf. So geschehen bei den Aurelius Beteiligungen KTDaythea und dem Herrenmode-Hersteller Pohland. Letzteren traf die Wirtschaftskrise in der kritischen Phase der Restrukturierung. Praktisch täglich muss nun mit dem Insolvenzantrag gerechnet werden. Diesen Schritt hat die Berliner KTDaythea bereits hinter sich. Dort waren zuvor die Verhandlungen über eine tragfähige Finanzierungslösung gescheitert. Wie Aurelius mitteilte, habe man beide Beteiligungen in der Bilanz bereits voll wertberichtigt. Durch die Ausbuchung im Zuge der Erstkonsolidierung verbuchter negativer Unterschiedsbeiträge ergibt sich eine nicht liquiditätswirksame Ergebnisbelas-

tung im mittleren einstelligen Millionenbereich. Diese Minderung stellt den Sanierer jedoch vor keinerlei Probleme. Es ist vielmehr so, dass Pleiten a priori einkalkuliert werden. Sie sind Teil des Geschäftsmodells, was nicht bedeutet, Aurelius würde zunächst nicht alles versuchen, um den „Worst Case“ zu verhindern. Wir bemühen uns derzeit um ein Interview mit Aurelius-Chef Dr. Dirk Markus. Immerhin gibt es eine Reihe von Themen, die es wert sind, besprochen zu werden.

Fazit

Wir wissen, dass unser Optimismus derzeit von nur wenigen Marktteilnehmern und Experten geteilt wird. Dennoch (oder gerade deswegen) halten wir an unserem Szenario eines „Crack-up-Booms“ fest. Mit dem Fokus auf interessante Sonder-Stories im Nebenwertebereich und einer insgesamt recht „rohstofflastigen“ Ausrichtung des Depots wollen wir auch weiterhin unserer Benchmark DAX den entscheidenden Schritt voraus sein. ■

Marcus Wessel

HINWEIS AUF INTERESSENSKONFLIKT (IK)

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

Anzeige



**“Unglaublich...
interaktive Charts mit Backtesting in meinem
Browser und es kostet mich keinen Cent.”**

tradesignal[®]
interactive online charting

www.tradesignalonline.com



European Investment Fund, the EU specialized vehicle providing fund of funds venture capital and guarantee instruments for SMEs, based in Luxembourg, is seeking an:

Investment Manager with ICT Technology Background

for the management team of the EUR 500m ERP-EIF Dachfonds.

Responsibilities: – Assist in the implementation of the ERP-EIF Dachfonds business plan, participating in the research, identification and preparation of fund investment opportunities, due diligence, structuring and negotiation of fund investments, and follow-up of business portfolio – Monitor a portfolio of funds – Follow-up of counterparts, venture capital management teams and venture capital investments – Represent EIF in Investors meetings and Advisory Boards

Qualifications: University degree in finance or business administration, post-graduate degree would be an advantage. Additional degree in ICT technology or ICT technical background otherwise acquired would be an advantage **3-5 years'** experience of the Venture Capital/Private Equity industry and techniques in Germany and Europe, fund of funds investment experience would be an advantage. Knowledge of investment opportunities in ICT Technologies and legal structuring of Venture Capital deals would be an advantage. **Fluency in written and oral English and German.** Knowledge of other EU languages would be an advantage.

For further details or to apply, please go to www.eif.org and click on reference number EIF-TRM09WWW01.

The EIF offers attractive terms of employment and remuneration with a wide range of benefits and is an Equal Opportunity Employer.

GoingPublicMedia

AKTIENGESELLSCHAFT

Wir sind ein etablierter, unabhängiger Finanzzeitschriften-Fachverlag, fokussiert auf Themen rund um Technologie, Unternehmensfinanzierung und Investment/Börse. Zu den Verlagsobjekten gehören unter anderem das GoingPublic Magazin, das VentureCapital Magazin, das Anlegermagazin Smart Investor, das HV Magazin, die Zeitschrift DIE STIFTUNG sowie eine Reihe von Sonderausgaben zu Spezialthemen, die als jährliche Nachschlagewerke konzipiert sind.

Wir suchen fortlaufend für alle Unternehmensbereiche (Redaktionen der einzelnen Magazine, Anzeigen-/Marketingabteilung, Grafik, Back Office) und Zeiträume von 3-6 Monaten

Praktikanten/-innen

(Voraussetzungen: Interesse an Finanz- und Börsenthemen, versierter Umgang mit MSOffice und Internet, Organisationstalent, Englischkenntnisse, Spaß an Kundenkontakten.)

Wir freuen uns auf Ihre aussagekräftige Bewerbung!

GoingPublic Media AG, z. Hd. Frau Jana Riedel,
Hofmannstr. 7a, 81379 München, Tel. 089-2000 339-0,
eMail: riedel@goingpublic.de

Der Stellenmarkt von GoingPublic Magazin, VentureCapital Magazin und Smart Investor

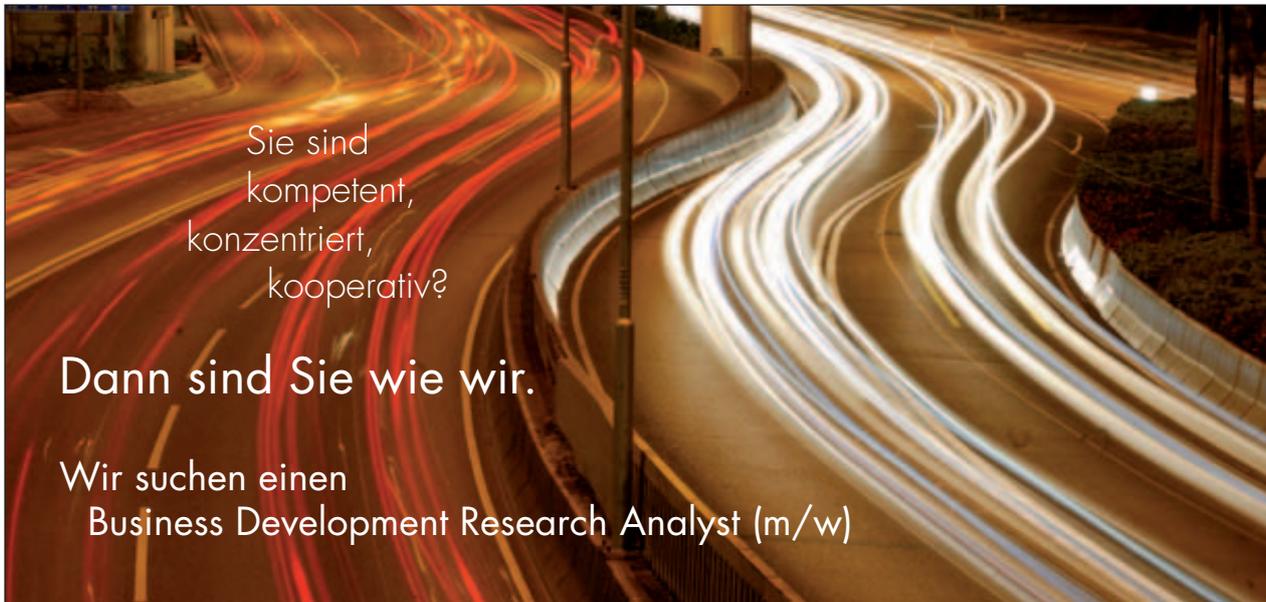
Der gemeinsame Stellenmarkt von GoingPublic Magazin, VentureCapital Magazin und Smart Investor in Zusammenarbeit mit eFinancial Careers, der renommierten Finanz-Jobbörse im Internet, bietet seit Herbst 2006 einen einzigartigen Service: Jede gebuchte Anzeige erscheint ohne Mehrkosten in den jeweiligen zwei Schwestertiteln sowie vier Wochen online auf der Plattform eFinancialCareers.de.

Die aktuelle Preisliste und weitere Informationen erhalten Sie bei:

GoingPublic Media AG, Anzeigenabteilung
Ansprechpartner: Johanna Wagner
(Tel. 089-2000339-50, eMail: wagner@goingpublic.de)

In Kooperation mit





Sie sind
kompetent,
konzentriert,
kooperativ?

Dann sind Sie wie wir.

Wir suchen einen
Business Development Research Analyst (m/w)

Diese Position ist Ihr Einstieg in das Business Development eines überaus dynamischen Wirtschaftsumfeldes. Das hoch motivierte Business Development Team unterstützt unsere Anwälte dabei, neue Mandanten zu gewinnen und bestehende Klienten noch kundenorientierter zu betreuen.

Aufgabenbeschreibung

- › Unterstützung des Business Development Teams bei der Projektanbahnung
- › Recherche, Analyse u. Aufbereitung von Markt- und Unternehmensinformationen unterschiedlichster Branchen
- › Eigenständige Konzeption und Abwicklung von Projekten
- › Analyse von Branchentrends
- › Erstellung von Unternehmensprofilen
- › Laufende Begleitung der konkreten Akquisitionsbemühungen und Mandatsanbahnung
- › Laufender Kontakt zu unseren Anwälten aller Standorte

Unsere Anforderungen

- › Abgeschlossenes Studium der Betriebs- oder Rechtswirtschaft (FH oder Universität)
- › Erste Berufserfahrung in einer Unternehmensberatung, Investmentbank
- › Selbstbewusste und pro-aktive Persönlichkeit
- › Gute analytische Fähigkeiten zur Erfassung und einfachen Darstellung komplexer Sachverhalte
- › Hohe Eigenmotivation bei Übernahme von Verantwortung
- › Ausgezeichnete schriftliche und mündliche Ausdrucksfähigkeit
- › Interesse für wirtschaftliche und technologische Entwicklungen
- › Hervorragende Englischkenntnisse in Wort und Schrift

Die Bewerbung richten Sie bitte an

K&L Gates LLP | Rebecca Freygang | Markgrafenstraße 42 | 10117 Berlin
rebecca.freygang@klgates.com
www.klgates.com



K&L | GATES

1700 LAWYERS ON THREE CONTINENTS

„Weltwirtschaft nach dem Herzstillstand“

Smart Investor sprach auf der 24. Internationalen Kapitalanlegertagung der ZfU in Zürich mit dem Vermögensverwalter *Felix W. Zulauf* über die anlagepolitische Großwetterlage.

Smart Investor: Wie würden Sie den aktuellen Zustand der Weltwirtschaft beschreiben?

Zulauf: Der US-Konsument, der über die letzten zwei Dekaden das Schwungrad der globalen Wirtschaft war, ist am Ende. Jetzt werden die Zinsen auf Null gesenkt, aber niemand will mehr Kredit haben. Bildlich gesprochen hat unser kreditsüchtiges Wirtschaftssystem einen Herzinfarkt erlitten. Wir sind jetzt dabei, ein paar Bypässe zu legen. Aber selbst wenn der Patient „Weltwirtschaft“ wieder aufstehen wird: An einer Olympiade wird er nicht mehr teilnehmen können. Der kann froh sein, wenn er gemütlich am Stock laufen kann.

Smart Investor: Provozieren die Entschuldung der Privathaushalte und die Bilanzsanierungen der Banken nicht den Kollaps unserer kreditbasierten Ökonomie?

Zulauf: Entweder der staatliche Sektor und/oder die Notenbanken müssen einspringen, weil ansonsten in der Tat das gesamte System kollabieren würde. Hinzu kommt, dass das gesamte Bankensystem unterkapitalisiert ist. Europa hat hier sogar viel größere Probleme als Amerika.

Smart Investor: Auf diese Problematik hatten wir in unserer Ausgabe 8/2008 „Bombe im Bankensektor“ verwiesen. Ist nicht der gesamte Bankensektor in Europa und den USA de facto ruiniert?

Zulauf: Unsere Bankenbilanzen sind mit gerade einmal 2 bis 4% Eigenkapital ausgestattet, und wir stehen vor dem tiefsten Abschwung der letzten 60 Jahre. Schon in normalen Rezessionen betragen die Kreditausfälle ca. 1,5% der Bilanzsumme. Ich bin davon überzeugt, dass wir diesmal zwei- bis dreimal mehr verlieren werden als während der schwersten Rezession der letzten 60 Jahre. Mit anderen Worten: Unser komplettes Finanzsystem ist bankrott. Der Staat scheint mit der Rettung der Banken überfordert. Es ist das bisher größte Experiment der neuen Wirtschaftsgeschichte. Wir wissen alle nicht, ob das gut gehen oder uns doch entgleiten wird.

Smart Investor: Wie stark müssten sich denn die Staaten verschulden, damit sie mit dem aufgenommenen Geld den Bankensektor sanieren und rekaptalisieren könnten?

Zulauf: Wenn die Schweiz allein ihre beiden Großbanken UBS und Crédit Suisse mit genügend Eigenkapital ausstatten wollte, würde sich die gesamte Staatsverschuldung der Eidgenossenschaft mehr als verdoppeln. Wie will man das dem Volk verkaufen?

Smart Investor: Wenn es der Staat nicht alleine kann, wie könnte es dann ablaufen?



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), deren VR-Präsident er noch heute ist.

Zulauf: Ich glaube, wir werden eine Zwischenlösung bekommen, bei der die Anleihehaber einen beträchtlichen Beitrag liefern müssen. Man könnte die Gläubiger zwingen, einen gewissen Prozentsatz ihrer Ansprüche in Eigenkapital zu tauschen, so wie es oft bei Sanierungen der Fall ist.

Smart Investor: Sie zweifeln an der Wirksamkeit der staatlichen Konjunkturprogramme?

Zulauf: Der Schuldenabbau bei der Privatwirtschaft und den Unternehmen wirkt dramatisch. In Amerika erwarte ich eine Schrumpfung des privaten Kreditbestandes von 320 auf 240% des BIP. Das sind dann über 8.000 Mrd. USD. Wenn die Regierung 1.000 Mrd. USD neue Verschuldung verursacht, so ist das keine ausreichende Kompensation. Natürlich wird es helfen, aber die Größenordnung ist, so verrückt das klingen mag, zu gering.

Smart Investor: Was erwarten Sie in der Folge dieser Analyse?

Zulauf: Die Rezession wird nicht ein oder zwei, sondern eher vier bis fünf Jahre dauern. Im Anschluss wird es vermutlich nochmals so lange dauern, bis auch die Probleme mit den öffentlichen Finanzen halbwegs verdaut sind.

Smart Investor: Jedoch drehen – von der Öffentlichkeit bisher weitgehend ignoriert – schon viele Frühindikatoren ins Positive. Halten Sie dies für Eintagsfliegen?

Zulauf: Natürlich kann es mal ein oder zwei Quartale geben, die freundlicher verlaufen, und dann werden die „Experten“ in allen Medien auch schnell wieder Optimismus verbreiten. Aber wir werden nicht auf den alten Wachstumspfad zurückkehren. Es wird gegen zehn Jahre dauern, bis die westlichen Volkswirtschaften ihren alten Höhepunkt real gemessen wieder erreichen können.

Für Felix Zulauf gehört die Weltwirtschaft momentan auf die Intensivstation.

Smart Investor: Was empfehlen Sie Anlegern, die sich gemäß Ihrer Prognosen positionieren wollen?

Zulauf: Innerhalb der nächsten zwei Jahre wird es phantastische Anlagemöglichkeiten am Aktienmarkt geben. Bis dahin bin ich aber sehr vorsichtig und empfehle nur 2-5jährige Staatspapiere und mindestens 10% Gold als Versicherung gegen wirtschaftspolitische Unfälle.

Smart Investor: Geraten Sie als professioneller Verwalter mit einem gewissen Performancedruck mit Ihrem sicherheitsorientierten Ansatz gegenüber Ihren Mandanten nicht in Erklärungsnot?

Zulauf: Vor einem Jahr hätte mancher Investor sicher gedacht: Für eine solche Strategie braucht es keinen Verwalter. Die Anleger tragen mit ihren völlig falschen Renditevorstellungen eine erhebliche Mitschuld an der aktuellen Misere. Mit der geringen Bereitschaft, Risiken einzugehen, sind die Renditen, die viele erwarten, einfach unrealistisch.

Smart Investor: Was würden Sie als Höchstgrenze für Gold im Portfolio definieren?

Zulauf: Ein gutes Konzept ist, die persönlichen Verpflichtungen für einen angenehmen Lebensstil bis zum Ende seines Lebens mit Gold zu hinterlegen. Das kann man auch in zwanzig Jahren noch in die Währung umtauschen, die dann als Tauschmittel akzeptiert ist. Sicher kann nicht jeder so vorgehen, aber genau das würde ich empfehlen. Wer seine maximale Position noch nicht erreicht hat, sollte weiterhin bei jedem Abschlag nach unten zukaufen.

Smart Investor: Was macht Sie so sicher, dass Sie noch bessere Kaufgelegenheiten bekommen als heute?

Zulauf: Wir befinden uns mitten in einer Zeitenwende. Ich glaube einfach nicht, dass wir jetzt schon an dem Punkt sind, wo man gefahrlos Aktien kaufen kann. Wir haben jetzt seit über eine Dekade mit Aktien per Saldo kein Geld verdient. Das Bild der Aktie in der Öffentlichkeit beginnt sich grundlegend zu wandeln. Schlussendlich wird man Aktien selbst auf lange Sicht für hochriskant halten. Die Erträge der Unternehmen sinken, und die Analysten begreifen den dauerhaften Strukturbruch noch nicht. Die Gewinne der letzten Jahre waren Gewinne aus einer Zeit mit hohem finanziellen Hebeleffekt. Jetzt hat ein ganz anderer Zyklus mit sehr viel konservativerem Finanzverhalten des Privatsektors begonnen. Alles wird bescheidener sein.

Smart Investor: Wie sollte man Aktien denn in einem solchen Umfeld bewerten?

Zulauf: Bis Anfang der 90er Jahre lagen die Kurs-Buchwert-Relationen zwischen 0,4 und 1,1. Aktuell befinden wir uns am oberen Ende, und die Konjunktur bricht gerade in einem bisher nicht erlebten Ausmaß ein. Wir haben also noch Platz nach unten. Dennoch erwarte ich im laufenden Jahr eine große Rallye, allerdings keine nachhaltige Trendwende.

Smart Investor: Ab wann sollte man über kurzfristige Aktienengagements nachdenken?

Zulauf: Ich glaube, dass wir vor der Rallye nochmals neue Tiefststände sehen werden. Von dort aus könnten die Indizes 40 bis 50% zulegen. Über die nächsten Jahre erwarte ich eine Art Jojo-Börse. Da sollte jeder Anleger für sich genau überlegen, ob und wenn ja, mit welchem Einsatz er mögliche Rallyes spielen möchte. Je nach Temperament und Vermögenssituation könnte ich mir max. 30% des Portfolios dafür vorstellen.

Smart Investor: Warum raten Sie von Engagements in Unternehmensanleihen ab?

Zulauf: Als Beimischung kann man Anleihen mit den genannten Laufzeiten von Unternehmen mit starken Bilanzen und aus Branchen, die den täglichen Bedarf der Verbraucher abdecken, berücksichtigen. Aber es geht jetzt bei der Anlage primär um Sicherheit und nicht um Rendite. Die wirtschaftliche Krise wird sich viel länger hinziehen, als das derzeit viele Beobachter glauben. Im ersten Jahr können Firmen noch Kosten reduzieren, aber im zweiten und dritten Jahr der Krise geht das nicht mehr. Wenn dann die Absatzprobleme bestehen bleiben, kommt es zu einer Pleitewelle. Da liegt das Problem.

Smart Investor: Befürchten Sie, dass wir eine große Inflation erleben werden?

Zulauf: Für die kommenden 12-24 Monate wird wohl das deflationäre Szenario dominieren. Danach nimmt die Gefahr jedoch zu, insbesondere in den USA, wo der neue Präsident die Erwartungen kaum erfüllen kann und der Notenbankchef öffentlich gesagt hat, dass unter ihm keine Deflation eintreten wird. Sollte der Schuldendienst der öffentlichen Hand einmal gegen 30% der Steuereinnahmen steigen, so überschreiten wir vermutlich eine wichtige Schwelle. Wenn Notenbanken dann beginnen, gegen die Marktkräfte einen Zinsanstieg zu verhindern, wird es sehr gefährlich.

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch. ■

Interview: Ralf Flierl und Daniel Haase

... und ewig grüßt der Crack-up-Boom!



? **Was passiert, wenn ...**
 Seit Monaten schreiben Sie nun über den inflationsbedingten Crack-up-Boom, der uns wegen der enormen Geldmengenausweitung bevorsteht. Dies ist für mich sehr gut nachvollziehbar. Aber was passiert eigentlich, wenn die riesige Blase am Anleihenmarkt platzt, jeder aus Staatsanleihen raus möchte? Ohne Abnahme der Staatsanleihen kann doch der Staat die milliardenschweren Konjunkturpakete gar nicht mehr finanzieren!

S. Tiemann

SI Die Crack-up-Boom-Theorie basiert ja gerade darauf, dass die Blase am Anleihenmarkt jetzt noch nicht platzt, sondern erst in einigen Jahren. Würden jetzt alle Investoren ihre Anleihen verkaufen, so würde die FED Geld drucken und alle Anleihen aufkaufen. Zumindest haben das die Verantwortlichen dort so gesagt. Das würde ruckartig das gesamte System so stark mit Geld fluten, dass es eine Hyperinflation geben würde. Nun wollen wir dieses Szenario nicht ausschließen. Aber zum jetzigen Zeitpunkt ist es nicht wahrscheinlich. Der Witz ist ja, dass den Staaten ihre Anleihen geradezu aus den Händen gerissen werden. Kurzum: Ihre Frage ist absolut berechtigt. Nur vom Timing her tendieren wir, dieses Endzeitszenario noch um ein paar Jahre nach hinten zu schieben. Aber irgendwann wird es so kommen, da sind wir uns leider sicher.

? **Blick in die Glaskugel**
 Sie vertreten auch im aktuellen Heft die Meinung, dass es 2011 ff. zu einem Zusammenbruch des Finanzsystems kommen soll. Aufgrund Ihrer Argumentation und bisheriger Ausführungen für mich durchaus nachvollziehbar. Aber wie geht's dann weiter?

C. Buchner



Smart Investor 2/2009

SI Ihre Frage kann man aus heutiger Sicht seriöser Weise nicht richtig beantworten. Es gibt noch zu viele Unwägbarkeiten, die von den weiteren Entwicklungen abhängen, z.B. bewegen wir uns noch mehr in Richtung Sozialismus, Überwachungs- und Bürokratiestaat? Oder inwieweit werden Eigentumsrechte noch mehr beschnitten?

Wir glauben, dass es in einigen Jahren einen inflationären Kulminationspunkt geben wird. Bis dahin dürften einige Assetklassen stark davon profitieren (Aktien und Rohstoffe). Ab dem Zeitpunkt, wo das System jedoch inflationär implodieren wird (ca. 2011/2012), dürfte es mit Prognosen schwierig werden. Aus heutiger Sicht wären dann Edelmetalle in physischer Form die wahrscheinlich beste Anlageform.

? **Crack-up now?**
 Nun war ich grundsätzlich Ihrer Ansicht, dass wir aus den von Ihnen geschilderten Gründen einen „Crack-up-Boom“ vor uns haben. Sie argumentieren, dass durch Konjunkturprogramme und irrwitzig lockere Geldpolitik der „Ballon“ noch mal richtig aufgeblasen wird. Ich denke aber, der „Crack-up-Boom“ hat von 2003 bis 2007 bereits stattgefunden, und wir stehen am Anfang der Katastrophe, die Sie erst für 2011 ff. sehen. Trotzdem hoffe ich, dass Sie recht behalten, schließlich muss ich noch etwas Geld verdienen, habe nämlich immer noch zu wenig Gold ...

Georg K.

SI Sie bringen es vollkommen auf den Punkt! Entweder hat bereits die große Baisse begonnen, dann heißt es ab jetzt: Deflation, wirtschaftliche Depression usw. Die andere Möglichkeit wäre, dass Staat und Notenbanken alle Grundsätze sinnvollen, kaufmännischen Handelns über Bord werfen und Zeit gewinnen wollen. Dann heißt es: Crack-up-Boom mit enormem Inflationspotenzial. Einen Mittelweg können wir uns beim besten Willen nicht mehr vorstellen.

? **Time-Lag**
 Im Großen und Ganzen bin ich ein zufriedener Abonnent des SI. Mich stören nur Ihre nicht ganz zutreffenden Prognosen. Nach meiner Erfahrung liegen Sie zwar langfristig richtig, Sie sind aber um sechs bis neun Monate Ihrer Zeit voraus. Im Herbst 2006 haben Sie mit kryptischen Andeutungen einer bevorstehenden militärischen Intervention im Iran fallende Kurse prophezeit. Tatsächlich ging es ab September 2007 bergab, und im Iran ist nichts passiert. Ähnlich die Prognose im November 2008: Sie wechseln da ins Bullenlager, nur der Markt ist anderer Ansicht. Wenn ich eine ähnliche Zeitspanne wie 2006 einkalkuliere, dann müssten die Kurse im Sommer 2009 steigen.

Peter A. Kunz

SI Nun, ganz so daneben sind unsere Prognosen ja nicht. Die Baisse wurde doch von uns einigermaßen gut prognostiziert. Und bezüglich des kommenden Bullenmarktes ist das letzte Wort noch nicht gesprochen. Davon abgesehen greifen wir gerne Ihre Anregung auf und

werden überprüfen, ob unsere Prognosen besser mit einer Zeitverzögerung von sechs bis neun Monaten zu sehen sind. Vielleicht ergibt sich ja dadurch ein neuer Indikator!

?

Öl

Ich habe mich in den zurückliegenden Wochen stets besonders über den SI gefreut, da Sie sich mutig gegen den vorherrschenden Pessimismus stellen und nicht mit dem breiten Strom schwimmen. Kritische Marktanalysen sind in diesen Zeiten doppelt wertvoll. Bezüglich des Ölpreises würde mich Ihre Einschätzung interessieren. Welche Kurse werden wir Ihrer Meinung nach 2009 beim Öl sehen? Mit welchem Produkt würden Sie auf einen Anstieg setzen (Zertifikate, Optionsscheine)?

Fabian Just

SI

Wie Sie dem Heft 1/2009 entnehmen können, geht unser Gastautor Peter Boehringer von deutlich steigenden Preisen in den kommenden Jahren aus. SI selbst hat in diesem Heft als Prognose 90 USD zum Jahresende 2009 abgegeben. Das erscheint zum jetzigen Zeitpunkt etwas hoch, aber wir gehen ja auch von einem Crack-up-Boom aus. Wir empfehlen am ehesten Aktien, da Sie hier keinen Hebel oder Zeitwertverluste haben. Tipps dazu finden Sie im gleichen Heft. Bei Hebelinstrumenten würden wir niedrige Hebel und lange Laufzeiten bevorzugen.

?

Risikoprämie

Der Artikel „Interdependenzen zwischen Eigen- und Fremdkapital“ in SI 2/2009 leistet sich einen – im SI seltenen – Grundlagenfehler. In der Argumentation fehlt die Risikoprämie. Da Fremdkapital immer im Haftungsvorrang vor dem Eigenkapital steht, muss beim Eigenkapital die Risikoprämie höher sein. Die Höhe dieser Risikoprämie lässt sich recht gut aus den herangezogenen Daten ableiten. Aussagekräftiger im Artikel wäre m. E. eine Zeitreihe dieser Risikoprämie.

Oliver Heite

SI

Natürlich haben Sie recht, dass man das Aktienrisiko in diesem Vergleich mit berücksichtigen müsste. Im

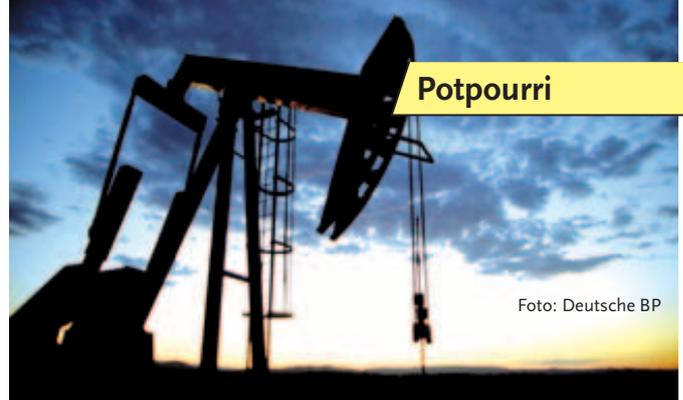


Foto: Deutsche BP

Übrigen könnte man noch berücksichtigen, dass Aktiengewinne per Saldo steigen, Zins-Coupons jedoch nicht. Nur das Prinzip war uns in diesem Artikel wichtig, dass Aktien- und Rentenmarkt theoretisch im Gleichgewicht sein müssten. Was dann in der Praxis meist nie der Fall ist.

?

Darwin

Auch wenn es jetzt so aussieht und auch von der Masse geglaubt wird, dass wieder mal die Großen und Starken die Kleinen und Schwachen (an den Kapitalmärkten) fressen, wird es in naher Zukunft eher so werden, dass die Schnellen die Langsamen und die Schlaunen die Dummen fressen – was ja auch eher der tatsächlichen These Darwins („Survival of the Fittest“) entspricht. In diesem Sinne leisten Sie einen großen Beitrag für Ihre Leser, wenigstens nicht zu den Dummen und Langsamen zu gehören. Danke!

Timo Mitschke

SI

Vielen Dank für den Zuspruch. Auch an der Börse stimmt die Evolutionstheorie. Wir würden sie „survival of the non-mainstream“ nennen. Aber leider gibt's auch die fundamentalistische Theorie des Kreationismus, wenn es um die staatliche Schaffung von Blasen- und Papiergeldmonstern geht.

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

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

Anzeige



RUSSELL NAPIER

»Wenn Sie richtig Geld verdienen wollen, müssen Sie investieren, wenn kein anderer es tut. Russell Napier hat allen Investoren einen Dienst erwiesen, indem er ihnen eine verständliche Überprüfung genau dieser Perioden liefert.«

Sandy Nairn, Edinburgh Partners

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

405 Seiten, 29,90 €
ISBN 978-3-89879-332-2
Bestell-Nr. FM332

Bestellen Sie portofrei unter: www.finanzbuchverlag.de

FinanzBuch Verlag • Nymphenburger Str. 86 • 80636 München • Telefon 089/65 12 85-0 • Fax 089/65 20 96 • E-Mail: bestellung@finanzbuchverlag.de

„2009 – Das kritische Jahrbuch, verheimlicht – vertuscht – vergessen“

Garantiert nichts für den Mainstream-Leser und auch nicht geeignet für Fans von Tagesschau oder heute-journal: „Das kritische Jahrbuch 2009“ des Enthüllungsjournalisten Gerhard Wisnewski. Wieder einmal blickt er auf ein vergangenes Jahr zurück und zeigt



die Geschehnisse (wie beispielsweise Wahl Obamas, Tod Haider, Anstieg des Goldpreises) auf, wie sie seiner Meinung nach entstanden und verlaufen sind – teilweise in völliger Diskrepanz zur veröffentlichten und damit konstruierten öffentlichen Meinung. Und er legt vor allem eindrucksvoll dar, warum diese Geschehnisse nur so verlaufen konnten. Wisnewski stellt dabei die entscheidende, schon bei den alten Römern wichtigste Frage,

die dem deutschen Journalismus völlig abhanden gekommen ist: Cui bono? Wem nutzt es? Wisnewski geht den Vorgängen des Jahres 2008 auf den Grund und widmet sich vor allem geopolitischen Fragen: Was hat es mit der Finanzkrise zu tun? Wie kann es sein, dass insbesondere China und Russland – die einzigen relevanten Gegenspieler der USA – mit schöner Regelmäßigkeit in der westlichen Presse hingerichtet werden, und dies immer in den dafür besten Momenten? Wer sind die Macher von Barack Obama? Was hat es mit dem EU-Reformvertrag und den viel beschworenen Bürgerrechten zu tun? Mit dem Untertitel „Was 2008 nicht in der Zeitung stand“ wird der Inhalt des etwa 300 Seiten starken Paperbacks genau getroffen. Ob man alles glauben soll, was der Autor Wisnewski schildert? Darüber muss jeder Leser für sich entscheiden. Wisnewski wird es vor allem auch darum gehen, ein Angebot einer „zweiten Wirklichkeit“ zu unterbreiten und damit einen wirklichen Meinungsdiskurs beziehungsweise die Möglichkeit dazu zu bieten. ■

Patrick Meidel

Gerhard Wisnewski, „2009 Das kritische Jahrbuch, verheimlicht – vertuscht – vergessen. Was 2008 nicht in der Zeitung stand“, Knaur Taschenbuch Verlag, 302 Seiten, 6,00 Euro

„DER MAINSTREAM WIRD IMMER SCHMALER“ – INTERVIEW MIT DEM BUCHAUTOR GERHARD WISNEWSKI

Smart Investor: Herr Wisnewski, die meisten Leute schaffen ja noch nicht einmal, regelmäßig die Zeitung zu lesen. Nun sollen sie in Ihrem Jahresrückblick auch noch lesen, was 2008 nicht in der Zeitung stand. Warum denn das?

Wisnewski: Falsch – sie sollen nur meinen Jahresrückblick lesen! Spaß beiseite: Wenn man sich mit der Medienberichterstattung eines Jahres auseinandersetzt, stellt man fest, dass vieles verzerrt und falsch oder jedenfalls sehr unvollständig dargestellt wurde. Es ist sehr spannend, einigen dieser Nachrichten einmal nachzugehen und diese Themen eingehender zu untersuchen. Dabei kommt man zu sehr überraschenden Erkenntnissen.

Smart Investor: Welches sind denn für Sie die herausragendsten Fehlleistungen bzw. Auslassungen der Presse im vergangenen Jahr gewesen?

Wisnewski: Eine der wichtigsten Fehlleistungen war die Verfälschung eines ARD-Interviews mit dem russischen Ministerpräsidenten Putin. Der ARD-Korrespondent Thomas Roth verhackstückte das Interview dermaßen, dass es hinterher kaum wieder zu erkennen war und ausgerechnet Putins dem Westen gegenüber kritische Passagen fehlten. Sein Tagesthemen-Kumpel Tom Buhrow kündigte das Machwerk trotzdem als das „ganze exklusive Interview mit Wladimir Putin“ an – eine glatte Unwahrheit. Die Hetze gegen den sogenannten „Sterbehelfer“ Kusch war eine weitere Fehlleistung. In Wahrheit ging es nur um die Verteidigung der Pfründe der Pflegeindustrie, die mit ihren Body-Farmen voller Pflegefälle Milliarden scheffelt und an Sterbe- oder Suizidhilfe natürlich nicht interessiert ist. Ein weiterer Fauxpas war die ständige Propaganda für die „Energiesparlampe“, mit der man sich in Wirklichkeit ein „leuch-

tendes Transistorradio“ in die Fassung schraubt, bei dessen Verbrennung später Dioxine und Quecksilber frei werden.

Smart Investor: Wollen, können oder dürfen Journalisten in vielen Fällen nicht die volle Wahrheit schreiben, und warum?

Wisnewski: Alles gleichzeitig. Bei jedem ist es eine persönliche Mischung dieser Ursachen oder Motive.

Die Journalisten sind nur kleine Soldaten der großen Medienkonglomerate, die in Wirklichkeit in die Interessen der großen Konzerne eingebunden sind. Dem Publikum verkaufen sie dann, was gut ist für die Konzerne und nicht für das Publikum. Eine Pressefreiheit gibt es hierzulande in Wirklichkeit nicht mehr. Freiheit gibt es nur innerhalb, aber nicht außerhalb des Mainstreams. Und dieser Mainstream wird immer schmaler. Kritische Kollegen und Berichte gibt es noch, aber sie werden immer weniger. ■



Gerhard Wisnewski

Interview: Ralf Flierl

„Warren Buffett: Das Leben ist wie ein Schneeball“



Mit dem Schneeball vergleicht der legendäre und erfolgreichste Investor ein kleines Vermögen, das durch den Zinseszins-Effekt und weitere gute Investments stetig anwächst. So wie ein Schneeball, wenn man ihn in Schnee rollt und er immer größer wird. Alice Schroeder – eine Versicherungsaktienanalytikerin und Geschäftsführerin bei Morgan Stanley – begleitete Buffett fünf Jahre lang und sichtete seine umfangreichen geschäftlichen und persönlichen

Unterlagen. Obwohl die Dicke des Buches zunächst etwas abschreckend wirkt, ist es sehr flüssig zu lesen, und wahre Buffett-Fans werden es verschlingen. Die erste offizielle Biografie beschreibt chronologisch und abwechselnd sein privates und geschäftliches Leben – gespickt mit zahlreichen Zitaten und Erklärungen Buffetts. Eigentlich kann man gar nicht von einer Biografie sprechen. Das Buch enthält nämlich viele Mini-Biografien von bedeutenden Weggefährten und Geschäftspartnern, beispielsweise Benjamin Graham, Rose Blumkin oder Bill Gates. Viel Interessantes liest man aber auch zwischen den Zeilen, z.B. über seinen unerschütterlichen Glauben an seine Investments, auch wenn sie sich zunächst nicht positiv entwickelten. Das ist der beruhigenden Wirkung seiner berühmten Sicherheitsmarge – eines seiner wichtigsten Anlageprinzipien – zu verdanken. So konnte er sein Mantra, „hervorragende Unternehmen zu einem vernünftigen Preis zu kaufen“, wiederholt und gerade antizyklisch erfolgreich umsetzen. Auch dem letzten Zweifler muss bei der Lektüre klar werden, dass sein Erfolg nichts mit Glück zu tun hat, wie einige akademische Vertreter der Kapitalmarkteffizienz immer noch behaupten. Vielen unbekannt dürften seine unternehmerischen Fähigkeiten sein, die er sich in seiner untriebigen Jugend u.a. als Verkäufer (Golfbälle, Kaugummi), Zeitungsausträger oder als Betreiber von Flipper-Automaten sowie einer Tankstelle erwarb. Diese Geschäftstüchtigkeit und seine menschlichen Stärken, wie Ehrlichkeit, Bodenständigkeit und Bescheidenheit, waren oft der Schlüssel zu seinem Erfolg als Investor. So bekam er einige Unternehmen, obwohl andere sogar mehr dafür bezahlen wollten (z.B. Nebraska Furniture Mart, Wesco), oder rettete in den 90er Jahren die Investmentbank Salomon Brothers vor dem sicheren Untergang. Mit dem Management bzw. Eigentümern der Zielunternehmen schloss er oft lebenslange Freundschaften. Feindliche Übernahmen kamen für ihn nie in Frage. Dass Buffett aber auch nur aus mensch-

lichem Fleisch und Blut besteht, beweisen seine Misserfolge in der Schuhbranche (Dexter Shoes), Textilindustrie (Berkshire Hathaway) und im Einzelhandel. Natürlich ist das Buch auch gespickt mit Weisheiten und der berühmten Ironie des Orakels von Omaha: „Die Ungeduld ist der Feind.“ – „Es ist immer ein Fehler, für das, was man haben möchte, zu viel zu bezahlen.“ – „Am Aktienmarkt zahlt man für einen optimistischen Konsens einen hohen Preis.“ – „Unsicherheit ist der Freund eines Käufers langfristiger Werte.“ – „Spekulation ist immer dann am gefährlichsten, wenn sie am einfachsten aussieht.“ Auf die Frage eines Journalisten wie er den Aktienmarkt nach der Baisse 1974 sehe, sagte er: „So wie ein Mann mit übersteigertem Sexualtrieb einen Harem sieht. Jetzt muss man anfangen zu investieren.“ Genau das macht er übrigens auch in der aktuellen Situation. Absolut lesenswert!

Bernhard Wageneder

„Warren Buffett: Das Leben ist wie ein Schneeball“ von Alice Schroeder; FinanzBuch Verlag; München 2009; 1.287 Seiten; 34,90 EUR

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

Anzeige

KUNST STATT BARREN



>> „Wächter“ | Silbervollguss (999) | 16 kg

Bullion Art | Silberkunst

phone +49 (0)89 33 55 01 | www.bullion-art.de

„Auch mit fundiertem Börsenwissen kann man Haus und Hof verlieren“

Smart Investor sprach mit Michael Voigt, Berufshändler und Autor, über sein neuestes Buch „Der Händler“. In Romanform verbindet er darin fachliches Wissen, praktische Hinweise und psychologische Aspekte beim Trading.

Smart Investor: Herr Voigt, worum geht es in Ihrem neuen Buch „Der Händler“?

Voigt: Grundsätzlich handelt es sich um eine Fortsetzung meines vor rund drei Jahren erschienenen Buches „Das große Buch der Markttechnik“. In diesem Standardwerk geht es um grundlegende Gedankengänge des institutionellen Börsenhandels mit einem klaren Fokus auf die Markttechnik. Aufgrund des allgemein positiven Feedbacks, diese Thematik in Form eines Fachromans zu präsentieren, habe ich mich zu einer Fortführung entschlossen. Das Ergebnis ist „Der Händler“, wobei der vorliegende Band 1 nur den Beginn einer ganzen Reihe von einzelnen Erzählungen darstellt.

Smart Investor: Es sind also weitere Bände geplant?

Voigt: Ja, richtig. Bei „Der Händler“ handelt es sich um einen Fortsetzungsroman, bei welchem jeder Band einen anderen inhaltlichen Schwerpunkt aufweist. Die einzelnen Bände werden in zeitlichen Abständen von jeweils etwa drei Monaten veröffentlicht.

Smart Investor: Ein Fachroman mit Schwerpunkt Börsenhandel ist in der Literatur ja nicht gerade häufig zu finden – was ist die Idee dahinter?

Voigt: Der institutionelle Börsenhandel ist in Teilen sehr komplex und mit einer reinen Präsentation von Fakten nur schwer darstellbar. Die Romanform erlaubt es dagegen, das Thema nicht nur wesentlich anschaulicher zu präsentieren, als dies bei einem reinen Fachbuch der Fall wäre, sondern schafft vor allem auch die Möglichkeit, um es bildlich zu formulieren, dem Leser den Spiegel vorzuhalten. Dies ist insbesondere durch Dialoge zwischen den einzelnen Romanfiguren und die Beschreibung der Gedankengänge möglich. Die vielfältigen emotionalen Aspekte beim Börsenhandel lassen sich so bedeutend besser, treffender und vor allem detaillierter aufzeigen.

Smart Investor: Braucht denn der Leser bestimmte Vorkenntnisse im Themenfeld Börsenhandel, um das Buch zu verstehen?

Michael Voigt handelt seit 16 Jahren an den Börsen und arbeitet seit neun Jahren als Professioneller Händler für verschiedene Institutionen und Handelsbüros. Der Schwerpunkt seiner Tätigkeit liegt auf dem Handel an den Terminbörsen. Parallel leitet er umfangreiche mehrwöchige Workshops für fortgeschrittene Trader. Voigt ist der Autor des Bestsellers und Standardwerks „Das Große Buch der Markttechnik“.



Voigt: Ich denke schon, dass gewisse Vorkenntnisse nötig bzw. zumindest sinnvoll sind. Insbesondere für das Verständnis der psychologischen Aspekte sind eigene praktische Erfahrungen wertvoll und machen so die Lektüre des Buches spannender und letztendlich für den Leser auch wertvoller.

Smart Investor: Philip, die Hauptperson im Roman, ist im Gegensatz zu Ihrem eingangs erwähnten ersten Buch merklich gereift, befindet sich aber trotzdem auf einer emotionalen Achterbahnfahrt...

Voigt: Ja, Philip vollzieht eine gewisse persönliche Weiterentwicklung, und fachlich macht er nichts mehr falsch. Dennoch ist er auch in seinem Stadium nicht vor den emotionalen Schwierigkeiten, die mit dem Börsenhandel einhergehen, gefeit. Für den Leser bedeutet dies wiederum, dass er sich in bestimmten Situationen in Philip wiedererkennen kann und sich kritisch mit den psychologischen Aspekten auseinandersetzen muss. Letztendlich geht es damit auch um die Frage, ob Börsenhandel erlernbar ist oder nicht.

Smart Investor: In diesem Zusammenhang wird im Roman auch das unterschiedliche Verhalten von professionellen Händlern und privaten Börsenteilnehmern thematisiert. Wo liegen die größten Unterschiede?

Voigt: Im Wesentlichen unterscheiden sich die beiden Gruppen in zwei zentralen Punkten. Erstens der Duplizierbarkeit und damit verbunden zweitens der Beständigkeit beim Handel. Insgesamt sind die Unterschiede sehr groß und münden in der effektiven und durchdachten Anwendung des Risiko-Managements. Nichtsdestotrotz, und damit komme ich nochmals auf die Frage nach der Erlernbarkeit von Börsenhandel zurück, ist auch der professionelle Händler mit all dem Wissen nicht vor Totalverlusten sicher und: Man kochte auch hier „nur“ mit Wasser. Die Buchserie zielt deshalb auch insbesondere auf diesen Gesichtspunkt ab.

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Stephan Glatz



Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite
Agrarius AG	AoS LN9	62
Aixtron AG	AoW MPJ	28
Alcoa Inc.	850 206	18
Anglo American Plc	AoM UKL	18
Aurelius AG	AoJ K2A	70
Aurora Energy Resources Inc.	AoJ KA9	26
Baffinland Iron Mines Corp.	AoB MDS	26
Barrick Gold Corp.	870 450	54
Bauer AG	516 810	28
BB Biotech AG	AoN FN3	68
BHP Biliton Ltd.	873 981	18
CCR Logistics Systems AG	762 720	36
Clean Harbors Inc.	876 514	36
Consol. Thompson Iron Mines Ltd.	AoK FDB	26
Covanta Holding Corp.	AoF 6oS	36
Demag Cranes AG	DCA Ao1	28
Deutsche EuroShop AG	748 020	68
Energysolutions Inc.	AoM 7H9	36
Envio AG	AoN 4P1	36
Evraz Group S.A.	AoE RKP	21
FX Mining Company	883 676	26
Freepport-McMoRan C. & G. Inc.	896 476	18
OAO Gazprom	903 276	21
GBK Beteiligungen AG	585 090	68
Gea Group AG	660 200	28
Gesco AG	587 590	28
Gildemeister AG	587 800	28
Great Basin Gold Ltd.	885 375	70
Höft & Wessel AG	601 100	67
Homag Group AG	529 720	28
init - innovation in traffic systems AG	575 980	70
INTERSEROH AG	620 990	36
Jenoptik AG	622 910	59

Kadant Inc.	884 567	36
Krones AG	633 500	28
KSB AG	629 200	58
Kuka AG	620 440	28
Lassila & Tikanoja Oyj	898 607	36
Loewe AG	649 410	67
Maschinenfabrik Berthold Hermle AG Vz.605 283		28
Mensch und Maschine Software AG	658 080	66
JSC MMC Norilsk Nickel	676 683	21
Neftyanaya Kompaniya Rosneft	AoJ 3N5	21
Norddeutsche Affinerie AG	676 650	36
Northland Resources Inc.	AoF 6DK	26
Panoramic Resources Ltd.	AoQ 29H	26
Pfeiffer Vacuum Technology AG	691 660	28
POLIS Immobilien AG	691 330	68
Purma AG	696 960	58
Republic Services Inc.	915 201	36
Rio Tinto Ltd.	855 018	18
Roth & Rau AG	AoJ CZ5	64
Sabina Silver Corp.	AoH GFM	26
Silver Bear Resources Inc.	AoM 98F	26
Sims Group Ltd.	AoF 63Y	36
Software AG	330 400	66
Sohu.com Inc.	502 687	70
Southern Copper Corp.	AoH G1Y	18
Stericycle Inc.	902 518	36
SUEZ Environnement Actions Port.	AoQ 418	36
Teck Cominco Ltd.	858 265	18
Troy Resources N.L.	873 387	26
United Internet AG	508 903	70
Ur-Energy Inc.	AoH MUF	26
Vale	897 136	60
Veolia Environnement S.A.	501 451	36
Waste Management Inc.	893 579	36
Western Uranium Corp	AoL EHH	26
Xstrata Plc	552 834	70
ZhongDe Waste Technology AG	ZDW T01	36

Themenvorschau

bis Smart Investor 7/2009

Asien: Wie geht es weiter?

Goldbesitzverbot: Alles schon mal dagewesen

Zeit: Warum alles immer schneller gehen muss

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder eben nicht

Federal Reserve: Fakten und Mythen um die US-Notenbank

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Volumen: Was sich aus den Börsenumsätzen lesen lässt

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Austrians: Der Markt als bester Allokator

Charttechnik: Prognosen mit Bleistift und Lineal

Goldstandard: Ist da etwas in Planung?

Solarenergie: Erneuter Boom für Boombranche?

Arabien: Sind die Petro-Dollars versiegt?

FED: Über ihre Gründung und die Eigentümer

Agrar-Rohstoffe: Der wahre Boom kommt erst noch

Dieser Ausgabe liegt eine Beilage der Schulungsgesellschaft The Trader bei. Ferner liegt einer Teilaufgabe eine Beilage der FID Verlag GmbH bei

Impressum

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

7. Jahrgang 2009, 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.)

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Christian Bayer, Gerd Ewert, Stephan Glatz,
Daniel Haase, Michael Heimrich, Christoph Karl,
Magdalena Lammel, Ralph Malisch, Patrick Meidel,
Stefan Preuß, Bernhard Schmidt, Bernhard Wageneder,
Marcus Wessel, Christian Wurzinger

Gast-Autoren:

Jens Brunke, Dr. Dieter Falke, Cosmin Filker, Alexander
Hirse Korn, Tobias Kunkel, Uwe Lang, Marcus Moser

Interviewpartner:

Carsten Bovenschen, Nouriel Roubini, Michael Voigt,
Gerhard Wisnewski, Felix W. Zulauf

Gestaltung:

Robert Berger (Gesamtgestaltung, Bildredaktion),
Tobias Karow (Bildredaktion),
Rudolf Schuppler (Cartoons)
kyler3/Fotolia (Titelbild)

Bilder:

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

Anzeigen:

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

Erscheinungstermine 2009:

20.12. (1/09), 31.1. (2/09), 28.2. (3/09), 28.3. (4/09), 25.4.
(5/09), 23.5. (6/09), 27.6. (7/09), 25.7. (8/09), 29.8. (9/09),
26.9. (10/09), 31.10. (11/09), 28.11. (12/09), 19.12. (1/10)

Redaktionsschluss:

20. Februar 2009

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 über-
nommen werden. Bei unaufgefordert eingesandten
Beiträgen behält sich die Redaktion Kürzungen oder
Nichtabdruck vor.

Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt der Börsen Düssel-
dorf und München.

Nachdruck:

© 2009 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 photomechani-
schem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfäl-
tigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in
elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfäl-
tigung auf CD-ROM.

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenskonflikte:

Die Smart Investor Media GmbH bzw. die Mitarbeiter, die
an der Erstellung einer Aktienempfehlung beteiligt sind,
haben sich verpflichtet, etwaige Interessenskonflikte of-
fen zu legen. Alle mit der Erstellung von Aktienanalysen
und -empfehlungen betrauten Parteien haben sich ver-
pflichtet, jeweils fünf Börsentage vor und fünf Börsentage
nach dem Erscheinen dieser Publikation keine Transaktio-
nen in der betreffenden Aktie durchzuführen. Eine Glatt-
stellung einer bisherigen Position ist nur in dem Ausnah-
me Fall gestattet, dass sich innerhalb dieses Zeitraums
von zehn Börsentagen sehr gravierende negative Entwick-
lungen im Aktienkurs, im Unternehmen oder im Gesamt-
markt ergeben, die in der zur Empfehlung führenden Ana-
lyse nicht berücksichtigt werden konnten. In dem Fall,
dass zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Smart Inves-
tor in einer zum Kauf oder Verkauf empfohlenen Aktie
Long- oder Short-Positionen gehalten werden, wird dies
im entsprechenden redaktionellen Artikel kenntlich ge-
macht. Die Smart Investor Media GmbH bzw. die Ge-
schäftsführung berät Dritte bei deren Anlageentscheidun-
gen. Auch im Rahmen dessen umgesetzte Empfehlungen
unterliegen den obigen Bestimmungen.

Volkswagen statt Freiheit wagen

Von Stefan Preuß, Redakteur des Smart Investor

Besondere Situationen erfordern besondere Maßnahmen, die von besonderen Menschen erdacht und umgesetzt werden. Menschen, die zupacken. Menschen, die klare Vorstellungen von Gut und Böse haben. Kurz: Menschen wie Hans-Helmut Becker. Der Mann ist Werksleiter von Volkswagen in Baunatal. Das ist eine Stadt in Hessen, über die man sonst recht wenig liest. Genau genommen gar nichts. Wahrscheinlich, weil es dort entweder regnet oder die Bahn-Schranken unten sind. Apropos Schranken unten: Dieser Hans-Helmut Becker hat verfügt, dass für Lieferanten und Handwerker, die regelmäßig für das Werk in Baunatal arbeiten, die Schranken unten bleiben, wenn sie keinen Volkswagen fahren. Volkswagen statt Freiheit wagen, sozusagen.

Zu befürchten ist, dass diese Verfügung nur einen ersten Schritt des hessisch-hässlichen Protektionismus darstellt. Es sei doch ganz normal, „dass wir mit denen Geschäfte machen wollen, die auch mit uns Geschäfte machen wollen“, formulierte es ein Sprecher. Was könnten die nächsten Ideen sein? Bucht Hans-Helmut Becker nur noch Airlines, die Volkswagen-Jets fliegen? Und droht jenen Mitarbeitern die Kündigung, die ihren Aston Martin partout nicht gegen einen Polo tauschen wollen? Und sind Mitarbeiter mit BahnCard nicht irgendwie verdächtig, weil nicht genügend committed? Wie auch immer: Andere Hersteller werden sich schwer tun, ihre Lieferanten ähnlich an die

Kandare zu nehmen: Wer kann sich schon einen Ferrari mit Kastenaufbau oder einen 911er mit Anhängerkupplung für den Planenwagen vorstellen?

Die Sache an sich wäre ja zu vernachlässigen, wenn das Signal nicht so fatal wäre: Nicht Leistung, Qualität, Service, Preis, Design oder was auch immer sollen zählen, sondern die dumpfe Kopplung von Geschäft und Gegengeschäft. Also das

Gegenteil von Wettbewerb. Damit handelt es sich um eine ganz gefährliche Denke. Protektionismus folgt einem höchst unangenehmen Bruderpaar. Friedrich Nietzsche und Arthur Schopenhauer waren sich einig: Das Bruderpaar Nationalismus und Patriotismus sind nichts weiter als die schlechte Ausdünstung solcher Leute, die keine herausragenden Eigenschaften besitzen, auf die sie stolz sein könnten. Was Nietzsche und Schopenhauer für Staaten und deren Bürger postulierten, lässt sich heutzutage auf Marken und deren Produkte übertragen. Hat Volkswagen etwa keine herausragenden Produkte mit Eigenschaften, auf die das Unternehmen stolz sein könnte, so dass der Wettbewerb am Werkstor mit der Schranke gestoppt werden muss?

Was im Kleinen im wilden Norden Hessens gilt, behält auch im globalen Maßstab Gültigkeit: Protektionismus ist auf eine lähmende Weise einer Wagenburg-Mentalität verpflichtet, die Fortschritt gegen Im-Kreis-Fahren eintauscht. Weder „Fahrt Volkswagen, wenn ihr uns beliefern wollt“ noch „Buy American“ sind Slogans für die Zukunft. Dass Senatoren, die sich damit brüsten, noch nie im Ausland gewesen zu sein, der Protektionismus-Versuchung nur nach Belehrungen über internationales Recht widerstehen können, ist schon alarmierend genug. Für ein Unternehmen, das den globalen Markt mehr denn je benötigt, verbieten sich solcherlei Ansätze grundsätzlich.

Zum Glück gibt es noch zupackendere Mitarbeiter bei Volkswagen als das HHB-Männchen. Der Schranken-Down dauerte nur wenige Tage, bis wieder die Vernunft einkehrte. Jetzt heißt es wieder: Aus Freude am Liefern. Oder so ähnlich. ■

