

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Die heimliche Hausse



INTERVIEW:

Jim Rogers über
Rohstoffe und Märkte

COMPETITIVE INTELLIGENCE:

Wissen ist Macht – lernen,
im Wettbewerb zu bestehen

VTAD:

1. „Frühjahrgutachten“ der
Technischen Analysten



EDITORIAL

Zweidimensionales Denken ist gefragt

Wer schon seit längerer Zeit den Smart Investor liest, weiß um unsere langfristig sehr negative Einschätzung bezüglich der Entwicklung Deutschlands, der Staatsfinanzen und der Sozialsysteme. Und nun werden Sie – ganz prominent auf der aktuellen Titelseite – mit einer „heimlichen Hausse“, also einer doch recht positiven Aussage konfrontiert. „Wie um Himmelswillen paßt denn das alles zusammen?“ höre ich da so manchen Leser murren. In der Tat scheint das eine mit dem anderen unvereinbar zu sein. Aus zwei Gründen halten wir es dennoch nicht für abwegig, beide Thesen zugleich zu vertreten.

Erstens: Den Bankrott des deutschen Staates erwarten wir in der ersten Hälfte des kommenden Jahrzehnts. Die Dauer der Aktienhausse, welche nun schon seit zwei Jahren läuft, dürfte unserer Ansicht nach dagegen noch vor dem Ende dieses Jahrzehnts zu Ende gehen. Das heißt, wir sprechen hier von zwei sich nicht überlappenden Zeiträumen. Insofern muß zwischen beiden Thesen nicht zwangsläufig ein Widerspruch bestehen.

Zweitens: Ein Staatsbankrott bedeutet nichts anderes, als daß alle Bundesanleihen wertlos werden. Auf diesem Wege entschuldet sich der Staat zu Lasten seiner Gläubiger (private Haushalte, Unternehmen oder sonstige Institutionen). Wie das konkret aussehen mag, zeigt ganz aktuell der Fall Argentinien. Dort läßt sich beobachten, daß ein Fast-Staatsbankrott zwar einerseits massive Einschnitte in das Wirtschaftsgeschehen mit sich bringt, daß aber andererseits dadurch eine neue Basis geschaffen wird, die für die Entwicklung der privaten Unternehmen geradezu förderlich sein kann. Zumindest legt dies die Entwicklung des argentinischen Aktienindex Merval nahe, welcher seit dem Tief vor drei Jahren fast 200 % zulegen, wohlgeemerkt währungsbereinigt.

Dies soll kein Plädoyer für den Staatsbankrott sein, keineswegs. Vielmehr sehen wir die Aufgabe des Smart Investor darin, zukünftige Entwicklungen nach bestem Wissen zu prognostizieren und geeignete Investmentstrategien dafür zu entwickeln. Dazu gehört es dann aber, daß man die je-



Ralf Flierl,
Chefredakteur

weiligen Gedankenstränge konsequent bis zum Ende verfolgt, auch wenn sich am Schluß ein Widerspruch ergeben sollte. Wer sich mit dermaßen komplexen Systemen wie der Börse oder der Wirtschaft auseinandersetzt, der sollte zwei- oder gar mehrdimensionales Denken nicht scheuen. Und vielleicht kommt man dann sogar zu dem Ergebnis, daß der ursprünglich gesehene Widerspruch gar keiner ist.

Über einen Gedankenaustausch mit Ihnen zu diesem oder anderen Themen würden wir uns freuen. Gelegenheit dazu gibt es beispielsweise auf der vom 8. bis 10. April 2005 stattfindenden Finanzmesse „Invest 2005“ in Stuttgart, auf der das Smart Investor-Team abermals vertreten sein wird (Stand-Nr.: 5.0.106.). Mit den im aktuellen Heft befindlichen Eintrittskarten erhalten Sie kostenlosen Zugang zur Messe.

Wir freuen uns auf Ihren Besuch

RENDITE & MEHR

MIC Rohstoffe Plus Depot

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



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

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

Ihre Vorteile im MÜNCHNER INVESTMENT CLUB (MIC)

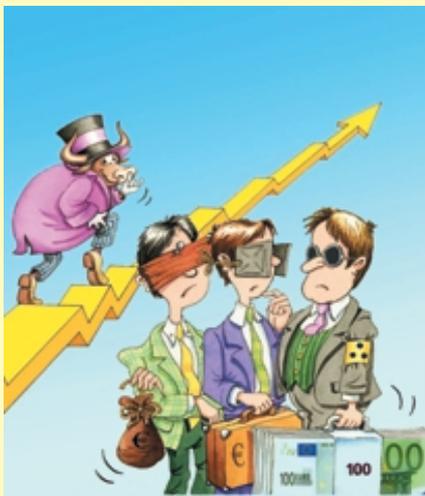
- Erfolgreiche Anlagestrategie
- Völlige Unabhängigkeit
- Kein Ausgabeaufschlag
- Kostenfreier MIC-Depotwechsel
- Niedrige Mindestanlagesumme
- Flexibilität und Transparenz
- Sicherheits- und Kontrollkonzept

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

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB
Herterichstraße 101
81477 München

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





*Titelstory:
Die heimliche Hausse*

Die Hausse geht in die nächste Runde – aber nur die wenigsten Marktteilnehmer profitieren davon. Skepsis, Unglaube und natürlich „fehlender Durchblick“ angesichts verbreiteter Denkscheuklappen tragen dazu bei. Wer sich an der Börse jedoch zu passiv verhält, wird in naher Zukunft womöglich das Beste verpassen – in der Titelstory ab Seite 29.



*Farbdiamanten und Edelsteine:
mobil, anonym, wertkonzentriert*

Farbdiamanten, Rubine und Opale sind unantastbar, ob man sie als wertsichernde Kleinodien hält oder einfach nur als farbige Naturgeschenke betrachtet. Was ein Engagement in Edelsteine so attraktiv macht, sind – neben der reinen Ästhetik – Eigenschaften wie z.B. hohe Wertkonzentration und jederzeitige Mobilität – Seiten 16 bis 18.



*Interview mit Dr. Christoph Bruns:
Ex-Fondsmanager von Union Investment*

Nach seinem Ausscheiden bei Union Investment feiert Christoph Bruns jetzt bei der kleinen Vermögensverwaltungsgesellschaft LOYS ein Comeback. Smart Investor sprach mit dem „Neu-Amerikaner“ über Eigenheiten der Vermögensverwaltung, die Konsequenzen des Investierens und den „Rohstoffzirkus“ – auf den Seiten 48 und 49.

Märkte

- 6** Ohayou gozai masu, Nippon – Guten Morgen, Japan
- 8** Interview mit Japanologe Prof. Dr. Helmut Becker
- 9** Auf zu neuen Hypes – Im Internet wird Geld verdient
- 11** Vorsprung durch Technik – Impressionen von der „1. Frühjahrskonferenz“ der VTAD
- 13** „Vielleicht die beste Kauf Gelegenheit dieses Jahrzehnts“; Interview mit Buchautor und Investmentlegende Jim Rogers

Hintergrund

- 16** Mobil, anonym, wertkonzentriert – Wertsicherung mit Farbdiamanten und Edelsteinen
- 18** Oase des unvoreingenommenen Denkens – das Elliott-Wellen-Forum wird fünf Jahre alt
- 19** „Moderator mit langer Leine“; Interview mit Jürgen Kießner, Betreiber und Moderator des Elliott-Wellen-Forums
- 21** Wissen ist Macht – Mit Competitive Intelligence das Wettbewerbsumfeld erkennen
- 22** „Berührungängste gibt es nie“; Interview mit Unternehmensberater Dirk Schernikau

- 23** Blue Chips in der Wettbewerbsanalyse – Lufthansa und Deutsche Telekom
- 25** Nachhaltiges Investieren: Nachhaltiges Reich der Mitte?
- 26** Derivate: Instrumente nur für Bullen
- 28** Prinzipien des Marktes: Die Masse und deren Gespür für das Falsche

Research – Märkte

- 29** Das große Bild: Die heimliche Hausse
- 33** Sentimenttechnik: Anteil der Kaufempfehlungen
- 34** Relative Stärke: Polen schwerelos?
- 35** Commitment of Traders (CoT) Gesteigerte Inflationsangst und ihre Halbwertszeit
- 36** Edelmetalle: Edelmetalle wieder im Aufwärtstrend

Research – Aktien

- 37** Buy & Good Bye: Aixtron und Sally Malay
- 38** Aktie im Blickpunkt: BASF
- 40** Gastanalyse: KarstadtQuelle; von Matthias Engelmayer, Ind. Research GmbH

- 42** Emerging Markets-Aktie: Synergion (Ungarn)
- 43** Turnaround: Hucke AG – bald Gewinne im Anzug?
- 44** Musterdepot: Einmal im Lauf...
- 47** MoneyTalk: Martin Ebeling, Graphit Kropfmühl AG

Potpourri

- 48** Interview mit einem Investor: „Im Schatten gedeiht manches sehr gut“; Vermögensverwalter Dr. Christoph Bruns
 - 50** Kolumne: Der verzweifelte Versuch der Bären, die Welt schlecht zu reden; von Simon Betschinger
 - 51** Leserbrief: „Buy on Dip“ und Staatsbankrott
 - 52** Buchbesprechung: „Rohstoffe – Der attraktivste Markt der Welt“, von Jim Rogers
 - 54** Zitate: Das Dilemma der Hausse
-
- 53** Unternehmensindex, Impressum und Vorschau auf Smart Investor 5/2005

Ohayou gozai masu, Nippon – Guten Morgen, Japan

Die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt befreit sich immer mehr aus ihrer jahrelangen Lethargie und schickt sich an, das verlorene Jahrzehnt endgültig hinter sich zu lassen. Gleichwohl ist nicht alles Gold, was im Land der aufgehenden Sonne glänzt.

Eng verwickelte Problemebenen: ein Blick zurück

Bis in die 80er Jahre hinein wuchs Japan stetig. Als die Bank of Japan (BoJ) im Zuge des starken Yen die Zinsen schließlich senkte, weitete sich das Kreditvolumen rasant aus, und eine wahre Spekulationswelle erfaßte das Land. Aktien- und Immobilienpreise explodierten, die Verschuldung der Unternehmen ebenso. Natürlich zerfiel das Kartenhaus, da sich die erworbenen Vermögensklassen als nicht werthaltig herausstellten. Die Konsequenz daraus war eine 13 Jahre andauernde Stagnationsphase, innerhalb der sich die Unternehmen vornehmlich auf die Schuldenreduktion konzentrierten und der Staat die Konjunktur mit nicht weniger als zehn keynesianischen Ausgabenprogrammen zwischen 1991 und 2000 am Laufen hielt.

Eine sanierungsbedürftige Japan AG

Die Ergebnisse dieses Prozesses lassen sich heute ablesen: Der Staat ist mit über 150 % des BIP hochverschuldet und fällt als Impulsgeber für die wirtschaftliche Prosperität zukünftig aus. Die Konzerne wiederum haben sich gesundet, das Paradigma der „lebenslangen Anstellung“ sowie das Senioritätsprinzip, also die jährliche automatische Gehaltsaufstockung, ad acta gelegt. Folglich schrumpften die Produktionskapazitäten zusammen, was eine lang anhaltende Verunsicherung des Konsumenten bewirkte. Gleichzeitig stellten sie trotz der Nullzinspolitik der Notenbank wegen der labilen konjunkturellen Lage Ersatz- und vor allem Neuinvestitionen zurück und verlagerten statt dessen die Fertigung billiger Massengüter ins kostengünstigere Ausland.



Bankenkrise ade

Im Zuge des Platzens der japanischen Spekulationsblase waren die Banken immer häufiger gezwungen, ihre Aktien- und Kreditportfolios zu bereinigen, sprich: sich gesund zu schrumpfen. Dieser Prozeß brauchte Zeit, ist aber bis dato endlich abgeschlossen – wegen der Nullzinspolitik der BoJ konnten die Anpassungen sogar zum Nulltarif vorgenommen werden. Die Rating-Agenturen honorieren dies, indem sie die Bonität des Sektors erstmals seit 15 Jahren besser einschätzen. Nur zur Erinnerung: Im Frühjahr 2001 warnte der damalige Finanzminister noch vor einem Kollaps des Systems.

„Bei der Bankenkon-
solidierung steckt
Japan mittendrin.“

Prof Dr. Norbert Walter,
Chefvolkswirt der Deutschen Bank

Inzwischen schwimmen die Banken derartig im Geld, daß sie bei der Notenbank ein Vielfaches der gesetzlichen Mindestreserve hinterlegt haben. Damit ist das Fundament für eine wieder expansivere Kreditvergabe be-

reitet, auf welche die meisten Unternehmen durch die enorme Entschuldung einerseits und Rekordgewinne in diesem und im nächsten Jahr andererseits nicht zwingend angewiesen sind. Dies gilt sowohl für die großen Industriekonzerne als auch für den Mittelstand. Der aus dieser für die Unternehmen komfortablen Situation resultierende Stimmungsaufschwung – ablesbar am vierteljährlich erscheinenden Tankan-Report zur Einschätzung der konjunkturellen Lage der Notenbank – benötigt aber Zeit, um seine positiven Wirkungen auf die Realwirtschaft zu entfalten.

Gesamtbild und Leistungskraft

Über den gesamten Zeitraum der Stagnation zeichnete Japan als Ganzes ein trauriges Bild. Das „Modell Japan“ samt seinen Keiretsu-Verflechtungen – sprich branchenübergreifende Überkreuzbeteiligungen – schien sich überlebt zu haben. Gleichzeitig war die Leistung der japanischen Unternehmen, also der Gesamtwirtschaft, immer noch in der Weltspitze angesiedelt. Ändern sich nun die Prämissen für das Gesamtbild und wird die tatsächliche Leistungskraft der japanischen Ökonomie von einem sich zum Positiven gewendeten Umfeld begleitet, dann dürften die negativen Einschätzungen bald möglichst geändert werden müssen. Auf den Aktienmarkt färbte die Melancholie der 90er in Form eines fortwährenden Bärenmarktes ab. Und solange das übergeordnete Bild mehr negative als positive Facetten hatte, gab es auch wenige Argumente für einen Trendwechsel am Kabutocho.

Die Bullen scharren schon – hinter den Kulissen

Daß sich eine Wende innerhalb der Argumentationslinie für den japanischen Markt vollzieht, mag sich dem Beobachter nur auf den zweiten Blick erschließen. Zunächst ist die Zuversicht bei den Groß- und Kleinunternehmen für die kommenden Dekaden so hoch wie seit 1991 nicht mehr. Allerdings bildeten die Wachstumsraten in den vergangenen drei Quartalen bereits wieder eine Art Delle aus, so daß sich einzig aus dem ersten Quartal 2004 und dem Jahr 2003 eine Boomkonstellation mit steigenden Investitions- und Konsumausgaben kreieren läßt. Für Prof. Norbert Walter von der Deutschen Bank befindet sich die japanische Konjunktur bereits wieder in einer Stagnationsphase. Zur Interpretation des Aktienmarktes muß man aber einen Schritt weitergehen: Nicht der Stillstand der vergangenen Jahre, sondern die hohe Wahrscheinlichkeit für eine nachhaltige Wende der Rahmenbedingungen hin zum Besseren wird der Beweggrund für steigende Kurse sein. Japan wird deshalb nicht die beste aller Welten werden vor dem Hintergrund der auf der hohen Staatsverschuldung basierenden, absehbaren nächsten Krisenszenarien (siehe auch Interview mit Prof. Becker). Aber der Schwenk hin zu einem optimistischen Grundtenor ist das wesentlich Neue an der aktuellen Situation.

Rosarote Zukunft? Nicht ganz!

Unterstützt wird dies von den Null-Zinsen, die nun nicht mehr lediglich als Indikator für die ökonomische Schwäche herangezogen werden. Statt dessen schlüpfen sie wieder in ihre Funktion als Renditemeßlatte für die Kapitalmärkte – und niedrige Zinsen erlauben nun mal eine höhere Bewertung des Aktienmarktes. Damit hätte der japanische Aktienmarkt gewiß rosige Zeiten vor sich, zumal über 40 % der größten an der Tokioter Börse notierten Gesellschaften auf Kosten des Staates inzwischen schuldenfrei sind. Die durch die Entschuldung frei gewordenen Mittel können nicht nur für Investitionen, sondern auch für Dividendenerhöhungen verwendet werden. Dies ist auch deshalb notwendig, weil ab dem neuen Fiskaljahr (April) eine verschärfte Übernahmerrichtlinie für japanische Unternehmen gilt, die ein „gutes“ Verhältnis zu den Aktionären voraussetzt. Gleichwohl wird der Nikkei nicht ungebremst davon stürmen, dafür ist die Abhängigkeit von den Weltbörsen und der Weltkonjunktur insgesamt zu groß.

Nicht nur Exportwerte

„Natürlich bieten Finanztitel wegen der möglichen sektorübergreifenden Übernahmephantasie Potential“, ist auch Thomas Appellkamp von Jeffries Japan überzeugt. Daneben sind es Einzelhandelswerte, die vom vielleicht durch erhöhte Erfolgsbonifi-



kationen für Angestellte gestärkten Verbrauchervertrauen profitieren werden. Zu nennen sind hier Werte wie Ito Yokado, der größte Einzelhändler des Landes, Fast Retailing oder Ninety-Nine Plus. Exporttitel wie Toyota stehen dabei aber ebenso im Focus. Für einen europäischen Investor empfehlen sich aber eher Fondsendagements, wobei der Fondsmanager vorzugsweise aus dem Land selbst kommen sollte. Auch sollte in einer Frühphase der Hausse kleineren und mittleren Werten der Vorzug gegeben werden, da diese erfahrungsgemäß zuerst anspringen. Die Währungsseite muß ebenso unbedingt beachtet werden, denn der Euro schwankt auch gegenüber dem Yen recht stark, die Ergebnisse werden hiervon dann entsprechend tangiert. Für „Derivatisten“ wiederum bieten sich nicht nur Turbos auf den Nikkei an, wie wir sie für unser Musterdepot favorisieren (WKN 327 073), sondern auch eine bisher nur institutionellen Anlegern zugängliche und von der Deutschen Bank in Form eines 30 Werte umfassenden Aktienbaskets emittierte Value-Strategie auf den japanischen Markt (WKN DB0 91Y).

Fazit

Japan ist wahrscheinlich eine der meistunterschätzten Börsen der Welt. Da es bei den Nebenwerten schon zu teilweise beachtlichen Kurszuwächsen gekommen ist, scheint die Aufwärtsbewegung bereits ins Laufen gekommen zu sein. Da mit zeitlicher Verzögerung die Standardtitel folgen dürften, ist es in unseren Augen nur eine Frage der Zeit, bis auch der Nikkei anspringt. Natürlich werfen die Herausforderungen aus dem noch ungünstigeren demographischen Gerüst und der schon erwähnten, fiskalischen Schieflage ihre Schatten voraus (siehe auch Interview mit Prof. Becker), aber der von uns erwarteten Aufwärtsbewegung stehen sie dennoch vorerst nicht im Weg.

Tobias Karow

AUSGEWÄHLTE JAPANFONDS *							
FONDS	WKN	FONDSMANAGER	PERF. 1 JAHR	PERF. 3 JAHRE	VOLATILITÄT 3 JAHRE	FOCUS	FONDS-WÄHRUNG
M&G JAPAN SMALLER COMPANIES	797 749	KENICHI URA	+32,2 %	+39,6 %	25,9 %	NEBENWERTE	EURO
VITRUVIUS JAPANESE EQUITY	798 389	NIPPON FINANCE MANAGEMENT	+4,0 %	+28,6 %	18,3 %	NEBEN- UND STANDARDWERTE	YEN
MERRILL LYNCH JAPAN FUND	971 037	MARC DESMIDT	+6,8 %	+25,0 %	17,4 %	STANDARDTITEL	US-\$
PARVEST JAPAN	972 546	HUBERT GOYÉ	+5,3 %	+15,7 %	18,0 %	NEBEN- UND STANDARDWERTE	YEN
FORTIS FUND EQUITY JAPAN	723 647	KAZUHITO YOSHIHARA	+4,4 %	+0,4 %	14,5 %	STANDARDTITEL	YEN
HANSASIA	979 973	HANSAINVEST-TEAM	+5,1 %	-1,3 %	22,8 %	STANDARDTITEL	EURO
NORDEA-1 JAPANESE EQUITY	989 818	ROBERT MADSEN	+1,9 %	-1,6 %	16,8 %	VALUE-ANSATZ	YEN
AXA ROSENBERG JAPAN	691 319	AXA-TEAM	+12,8 %	-	-	NEBEN- UND STANDARDWERTE	YEN

*) Sortiert nach 3 Jahres Performance

„In gewissen Zukunftsbranchen hat Japan keine Konkurrenz“

Smart Investor im Gespräch mit Prof. Dr. Helmut Becker über Japans Wirtschaftsleistung, den Einfluß des „China-Faktors“ sowie die Chancen japanischer Unternehmen

Smart Investor: Kann der Boom in China noch lange anhalten?

Becker: Der Boom in China muß sicherlich zu Ende gehen, da die geschaffenen, fast schon grotesken Überkapazitäten durch den Export und die Binnennachfrage nicht ausgelastet werden können. Auch den Investitionsbeitrag zum BIP in Höhe von 45 % hat es in der Wirtschaftsgeschichte noch nie gegeben. Zum Vergleich: In Japan beträgt diese Größe 16 %.

Smart Investor: Wie würde Japan durch ein Soft Landing Chinas beeinträchtigt werden?

Becker: Das dürfte die japanische Wirtschaft nicht zum Entgleisen bringen, dazu ist der Außenwirtschaftsbeitrag – und v.a. derjenige Chinas – zu gering. Der historische Vorteil Japans bestünde darin, daß sich die dortigen Banken weitestgehend aus dem asiatischen Kreditgeschäft zurückgezogen haben. Es wäre also ein echter Standortvorteil japanischer Banken, käme die Abkühlung jetzt.

Smart Investor: Was bedeutet der China-Faktor für die japanische Exportwirtschaft?

Becker: Zunächst einmal ist Japan keine reine Exportwirtschaft, dafür ist der Binnenmarkt viel zu groß. Die Außenwirtschaftsleistung ist dennoch nicht unwichtig als Impuls für das Wachstum und die Ertragsentwicklung der japanischen Großindustrie. Gleichwohl ist die Gewinnsituation vom Chinageschäft absolut unabhängig, die Abhängigkeit von den USA ist hier viel höher. Für die Auslastung der japanischen Industrie gewinnt China jedoch eine immer größere Bedeutung. Für das abgelaufene Jahr schätzt man die Exporte nach China in etwa so groß ein wie in die USA, eine Verschiebung ist hier aber erkennbar. Bereits kurzfristig werden die USA exportseitig von China als Nummer eins abgelöst.

Smart Investor: Äußert sich diese Entwicklung am Tokioter Aktienmarkt?

Becker: Der wichtigste Faktor für die weitere Entwicklung der japanischen Börse ist die Bewältigung der Immobilienkrise. So hat sich der Immobilienmarkt in Ballungsräumen – immerhin Auslöser der Krise – gefangen und tendiert nach oben. Es bestehen also keine weiteren Risiken bezüglich der Neubewertung von dinglichen Sicherheiten in den Bankbilanzen. Erholt sich nun noch der landesweite Immobilienmarkt, träte eine Art Geldschöpfung in Form der Erweiterung der Kreditrahmen in Kraft, die konträr zum Prozeß in den 90er Jahren zu sehen wäre.

Smart Investor: Was müssen die japanischen Banken demnach als nächstes tun?

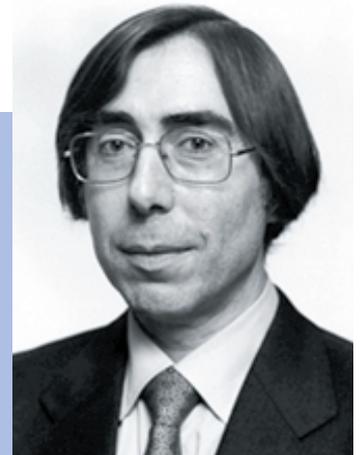
Becker: Die Banken müssen zunächst nicht weiter mauern und schrumpfen, nur um die geforderte Eigenkapitalquote von 8 % einhalten zu können. Vor allem haben die Banken ihre Aktienportfolios so weit reduziert, daß sie nicht mehr zu weiteren Glattstellungen seitens der Finanzaufsicht gezwungen sind. Zum ersten Mal seit gut 10 Jahren ist somit das Verhältnis von Angebot und Nachfrage am japanischen Aktienmarkt günstig.

Smart Investor: Wie lange können sich diese positiven Wirkungen entfalten?

Becker: Sicherlich eine gewisse Zeit, aber mit der Staatsverschuldung von 150 % des BIP steht langfristig schon die nächste Krise vor der Tür mit zweierlei Konsequenzen: Einerseits werden die öffentlichen Investitionen einen negativen Wachstumsbeitrag liefern, andererseits werden Steuererhöhungen unumgänglich. Im nächsten Jahr soll bereits die Mehrwertsteuer von 5 auf 7 % erhöht werden, die im Jahr 1999 gewährten Steuerprivilegien sind bereits aufgehoben. Im Jahr 1997 löste eine Mehrwertsteuererhöhung von 3 auf 5 % immerhin noch eine Rezession aus.

Smart Investor: Wo liegen die Chancen japanischer Unternehmen?

Becker: Japan hat in gewissen Zukunftsbranchen wie etwa der zweiten digitalen IT-Revolution praktisch keine Konkurrenz. Im wesentlichen sind, bis auf die südkoreanische Samsung vielleicht, alle Anbieter von Rang und Namen in diesem Bereich Japaner.



Prof. Dr. Helmut Becker wurde 1943 in Kassel geboren. Der promovierte Jurist und Diplom-Volkswirt hat zusätzlich Japanologie und Arabistik studiert. Er unterrichtete an den Universitäten in Marburg, Pecs/Ungarn sowie der Sophia-Universität in Japan. Neben zahlreichen Publikationen ist er in mehreren Beiräten der japanischen Regierung tätig.

Interview: Ralf Flierl und Tobias Karow

Auf zu neuen Hypes

Fünf Jahre ist es nun her seit dem Hochpunkt der Telekommunikations- und Internetblase. Doch genauso euphorisch wie der Aufstieg gefeiert wurde, begruben Anleger diese Aktien auch wieder. Mittlerweile ist die Branche erwachsen geworden.

Die neuen Hypes: DSL und VoIP

Erfolgreiche Geschäftsmodelle, unfähige und betrügerische Manager haben der Markt oder die Staatsanwaltschaft herausortiert. Und aus so manchen ehemaligen Cash-Burnern sind profitable Unternehmen geworden. Jedoch die Internet- und Telekommunikationsbranche ist für solche Übertreibungen geradezu geschaffen. Schließlich werden an der Börse Erwartungen und Fantasien gehandelt, und davon hat diese Branche reichlich. Die neueste Vision, das Telefonieren über breitbandige Internetleitungen, Voice over IP (kurz VoIP), entwickelt sich gerade zu einem Geschäftsmodell. Mit solchen Gesprächen läßt sich viel Geld sparen, da Internettelefonate, wenn sie nicht ganz kostenlos angeboten werden, deutlich weniger als die herkömmliche Telefonie kosten. Die Margen im VoIP sind so gering, daß damit kaum Geld zu verdienen ist, doch das Angebot bindet Kunden und fördert das margenstarke Geschäft mit den schnellen DSL-Leitungen. Denn die Voraussetzung, im Internet zu telefonieren, ist ein DSL-Anschluß. Derzeit gibt es in Deutschland rund 6,7 Millionen DSL-Anschlüsse, die meisten davon betreibt die Deutsche Telekom gefolgt von Arcor und QSC.

QSC: Große Aufträge sind nur eine Frage der Zeit

Bundesweit bietet QSC ein nahezu flächendeckendes Breitbandnetz an. Das Geschäft entwickelt sich nicht zuletzt wegen der starken Ausrichtung auf Geschäftskunden dynamisch. Im vergangenen Jahr erwirtschaftete QSC sogar erstmals einen positiven operativen Cashflow – ein erster Hoffnungsschimmer für ein dauerhaftes profitables Geschäft.

Mindestens 20 % will das Unternehmen in diesem Jahr aus eigener Kraft wachsen. Daß diese Zahlen nicht zu ambitioniert sind, hat das Management in der Vergangenheit bewiesen. Zusätzlich will QSC Umsatz und Gewinn mit Übernahmen steigern. Da es nach Ansicht von Marktbeobachtern in Deutschland derzeit zu viele Anbieter mit eigenen DSL-Netzen gibt, wird QSC interessante Betreiber finden, die idealerweise über eine solide Basis an Geschäftskunden verfügen. Zudem werden

Verhandlungen mit sogenannten Systemintegratoren geführt, die Leistungen in Verbindung mit dem QSC-Netz anbieten sollen. Hier könnten Übernahmen zum Beispiel im Bereich der Netzwerksicherheit anstehen. Der Ausbau der Sprach-Infrastruktur mit VoIP-Technologie wird ein Übriges beisteuern, Unternehmen zu bewegen, über eine Vernetzung ihrer Standorte mit QSC nachzudenken.



Zudem überlegen große DSL-Wiederverkäufer, die bislang T-Com-Anschlüsse unter einem eigenen Brand verkaufen, auf alternative Anbieter auszuweichen. In der Branche gilt es als sicher, daß United Internet mit QSC über eine Kooperation spricht. Nach dem Zusammenschluß der VoIP-Netze von United Internet und Web.de könnte sich hier ein Riesenauftrag anbahnen. Und auch wenn sich das Gerücht nicht bewahrheiten sollte, bleibt QSC für andere DSL-Vermarkter ein interessanter Partner. Ein Abschluß ist hier nur eine Frage der Zeit.

Die Aktie ist nichts für schwache Nerven

Der Kurs der QSC-Aktie hat sich in der Vergangenheit sehr volatil gezeigt. Traditionell schnell die Aktie vor Bekanntgabe der neuesten Quartalszahlen stark nach oben, um in den folgen-

TAB.: BRANCHE: INTERNET UND TELEKOMUNIKATION

UNTERNEHMEN	WKN	AKTIENZAHL (Mio.)	KURS AM 10.03.	MCAP (Mio. EURO)	UMSATZ 2004	+ GGÜ. Vj.	EPS (EURO) 2004	EPS (EURO) 2005	KGV2004
QSC	513700	105,4	4,11	435,8	145,9	+26 %	-0,20	-0,02	NEG.
UNITED INTERNET	508903	58,0	23,15	1.358,7	509,5	+23 %	0,88	1,15	26
PRIMACOM	625910	19,8	4,11	84,5	210,5	+6 %	-5,40	-*	NEG.

*) Schätzung nicht möglich

den Wochen ebenso deutlich zu fallen. Bei dem derzeitigen Kursniveau von um die 4 Euro erscheint die Aktie fair bewertet. Trotzdem bleibt Fantasie. Bei größeren Neukunden oder der Übernahme eines profitablen Konkurrenten dürfte der Kurs deutlich über die 6 Euro-Marke steigen. Anleger, die kurzfristig die starken Kursausschläge nutzen wollen, sollten mit engen Stop-Loss-Grenzen arbeiten. Wer dagegen langfristig an das Unternehmen glaubt, darf auch bei größeren Kursrückschlägen nicht die Nerven verlieren. Das Adrenalin wird sich auszahlen.

United Internet: DSL-Telefonie soll neue Kunden bringen

Schnelle DSL-Leitungen sind auch der Hauptwachstumstreiber für United Internet (UI). Mit über 3,5 Millionen Kundenverträgen und den bekannten Marken GMX sowie 1&1 gehört UI zu den führenden europäischen Internet-Service-Providern. Mitte Januar kündigte UI an, ein eigenes DSL-Netz aufbauen zu wollen. Bislang mietet UI die Anschlüsse bei der Telekom. Doch die schleppende Vergabe von Anschlüssen und der damit verbundene Ärger bei den Endkunden läßt UI nach einem Partner suchen. Und das DSL-Geschäft verspricht noch eine Menge Wachstum. In Deutschland verfügen gerade einmal 16 % der Haushalte über einen Breitband-DSL-Anschluß, in den Niederlanden sind es dagegen bereits 41 %.



Um diese Kunden zu gewinnen, setzt United Internet auf Zusatzdienste wie Voice over IP, das im UI-Jargon „DSL-Telefonie“ heißt. Schon jetzt telefonieren über 100.000 UI-Kunden im DSL-Netz des Unternehmens. Mit rund 23 Euro ist die Aktie nicht billig, angesichts der weiteren Wachstumschancen ist aber weiteres Potential vorhanden. Das Risiko eines nachhaltigen Einbruchs erscheint dagegen gering. Für konservative Anleger hat UI-Chef Ralph Dommermuth noch ein weiteres Bonbon parat: Die Dividende wird um 5 auf 20 Cent erhöht. Bei einem Vorsteuergewinn von 85,5 Millionen Euro bleibt auch nach der Erhöhung noch genug Geld für weitere Aktivitäten in der Kasse.

Primacom: Das Geschäftsmodell ist Nebensache

Eine weit riskantere Wette ist das Kabelunternehmen Primacom, das vornehmlich in Mitteldeutschland Privat- und Fir-

menkunden über sein Fernsehkabel interaktive Breitbanddienste anbietet. Darunter fallen zum einen verschiedene Pay-TV-Pakete und ab dem zweiten Quartal auch Internettelefonie. Größere technische Hürden müssen die Anbieter bei VoIP über das TV-Kabel nicht nehmen: Sobald sie Internet-Dienstleistungen mit ausreichender Bandbreite über den Kabelanschluß bereitstellen, ist auch die Internettelefonie möglich.



Doch das gesamte Geschäftsmodell rückt derzeit in den Hintergrund. Fantasie enthält die Aktie aus einem anderen Grund. Ende 2004 soll die US-Investmentbank JP Morgan Chase zusammen mit anderen amerikanischen Anteilseignern versucht haben, Primacom durch überhöhte Zinsen und Beratungsgebühren in die Pleite zu treiben, um sich so einen günstigen Einstieg in den deutschen Kabelmarkt zu sichern. Das Vorhaben konnte mit Hilfe der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK) und des Großaktionärs Wolfgang Preuß verhindert werden, doch jetzt belasten hohe Schulden von fast 1 Mrd. Euro, horrenden Zinsen und Gerichtsverfahren die Geschäfte des Unternehmens.

100 % Chance – wenn alles gut läuft

Derzeit dreht sich der Streit hauptsächlich um den Verkauf der niederländischen Tochter Multikabel für über 500 Mio. Euro. Wenn der Verkauf zustande kommt, wäre Primacom einen Großteil seiner Schulden mit einem Schlag los. Hinzu kommen mögliche Rückzahlungen von offensichtlich überzogenen Beratergebühren und Zinsrückzahlungen, die sich auf über 100 Mio. Euro summieren. Da die beschuldigten Banken es wohl nicht auf einen imageschädigenden Prozeß ankommen lassen wollen, stehen die Chancen gut, daß sich Primacom trotz der wiederholten Störfelder aus den USA am Ende wieder auf sein eigentliches Geschäft konzentrieren kann. Die Aktie enthält einiges an Spekulationspotential. Im besten Fall sollte sich der Wert der Primacom-Aktie von derzeit 4 Euro mehr als verdoppeln. Im schlechtesten Fall scheitern die Verhandlungen, und Primacom muß Insolvenz anmelden. Dann ist das Geld verloren. Aber auch das kennen Internetinvestoren ja noch aus den guten alten Zeiten.

Alexander Heintze

Vorsprung durch Technik

Impressionen von der „1. Frühjahrskonferenz“ der Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e.V. (VTAD) am 5. März 2005 in Bad Soden

VTAD sucht die Öffentlichkeit

Wir haben uns ja über die Jahre daran gewöhnt, daß fundamental bzw. volkswirtschaftlich ausgerichtete Sachverständige zweimal jährlich in aller Öffentlichkeit mehr oder weniger gekonnt im Nebel künftiger Entwicklungen herumstochern. Da war es, angesichts des beispiellosen Siegeszugs der Technischen Analyse, eigentlich überfällig, daß nun auch die Vertreter dieser Disziplin Flagge zeigten. Zwar wurde in Bad Soden kein Sachverständigengutachten aus einem Guß präsentiert, aber dies war nach Aussagen von Projektleiter Jürgen Nowacki, Vorstand der VTAD, auch gar nicht das Ziel dieser Premiere. Mit der Frühjahrskonferenz sollte vielmehr insgesamt 13 Technischen Analysten eine Plattform geboten werden, ihre bevorzugten Methoden und die erarbeiteten Ergebnisse einer breiteren Öffentlichkeit vorzustellen. Alle Ergebnisse – dieser Hinweis ist notwendig – spiegelten jeweils die persönlichen Ansichten des Analysten und nicht notwendigerweise die ihrer Arbeitgeber wider. Das Spektrum der vorgestellten Methoden reichte von der traditionellen Chartanalyse über ausgefeilte statistische Verfahren bis hin zu Sentimentbetrachtungen. Für den Berufsverband VTAD war dies zugleich ein Anlaß, seine Ziele der Wahrung eines hohen Qualitätsstandards durch Aus- und Weiterbildung sowie der Sicherstellung der Seriosität und Unabhängigkeit seiner Mitglieder nach außen zu kommunizieren.

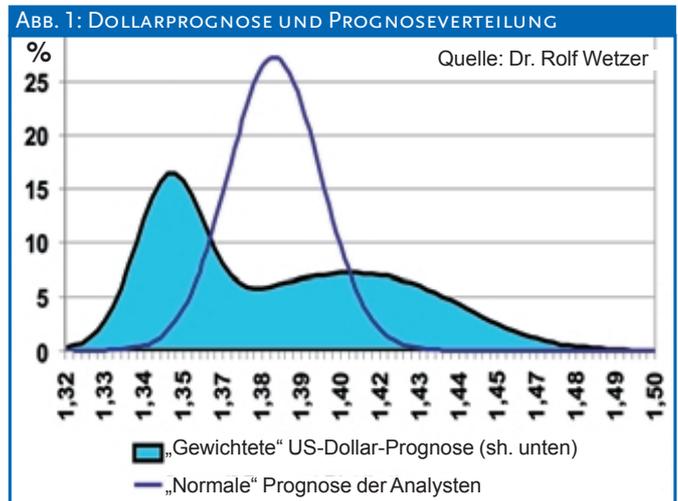
Methoden im Vordergrund

Der Siegeszug der Technischen Analyse ist kein Zufall: Nicht nur, daß die stetig anschwellende Datenflut nach einer effizienten Vorverarbeitung von Informationen verlangte, mit der allgemeinen Verfügbarkeit preiswerter Hardware, Software und

Daten waren auch die Voraussetzungen geschaffen, um diese Anforderungen in die Praxis umzusetzen. Der entscheidende Vorsprung an der Börse liegt heute nicht mehr in der schnellen Verfügbarkeit von Daten, sondern in deren zutreffender Interpretation. Gerade hier kann die Technische Analyse durch eine methodische und überprüfbare Vorgehensweise statistisch verlässliche Aussagen ableiten. Nun aber zu den Prognosen im einzelnen.



Jürgen Nowacki, Vorstandsmitglied der VTAD, Projektmanager der 1. Frühjahrskonferenz



6-Monats-Prognose für den US-Dollar (Zentralwert und Verteilung) auf Basis einer Kombination unterschiedlich gewichteter Analysemethoden (20 % Chartanalyse, 30 % Point & Figure, 40 % Nearest Neighbor, 10 % Economists Defeat)

Währungsmärkte ohne Dramatik

Mehrheitlich sahen die Analysten an den internationalen Währungsmärkten derzeit keine größeren Verwerfungen. Selbst ausgewiesene US-Dollar-Pessimisten billigten der US-Devisen kurzfristig sogar ein begrenztes Erholungspotential zu. Dessen unbeschadet wurde auf Sicht aber eher eine weitere moderate Abwertung gegenüber dem Euro erwartet. Geradezu mustergültig demonstrierte der Portfoliomanager Dr. Rolf Wetzer, wie eine Währungsprognose nach dem „Baukastenprinzip“ durch Berücksichtigung und Gewichtung verschiedener Methoden erstellt werden kann. Neben der reinen Punktprognose erhält man auf diese Weise auch einen Eindruck von der möglichen Verteilung der Ergebnisse (vgl. Abb. 1).

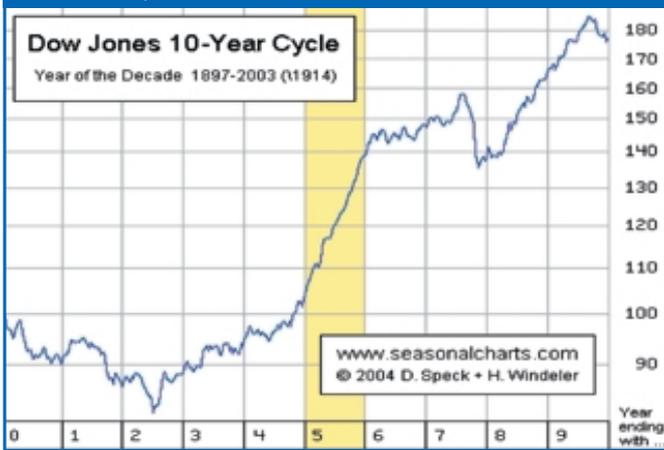
Rohstoffe favorisiert

Eng mit der Dollarentwicklung hängen die Rohstoffpreise zusammen, was nirgendwo auffälliger ist, als beim Gold, das im wesentlichen die Dollarbewegungen mit umgekehrtem Vorzeichen reflektiert. Richard Mayr von ArgentumInvest machte auf einen interessanten Aspekt, die Rohöl-Gold-Relation aufmerksam. Nach seiner Untersuchung pendelte diese in der Vergangenheit um den Wert 17,47 (man bekam also für eine Feinunze Gold 17,47 Barrel Rohöl), liegt aktuell jedoch bei lediglich etwa acht. Mayr erwartet hier eine Rückkehr zum historischen Mittelwert. Obwohl diese Anpassung prinzipiell auch durch eine Halbierung des Ölpreises erfolgen könnte, ließ Mayr keinen Zweifel daran, daß er die Verdoppelung des Goldpreises in US-Dollar für die wahrscheinlichere Alternative hält.

Die Techniker im Griff des 5er Jahres

Gleich mehrere Referenten gingen in ihren Ausführungen auf das Phänomen des positiven 5er-Jahres (z.B. 1995, 2005) ein. Die Trader-Legende Larry Williams dürfte in Deutschland diese Hysterie mitausgelöst haben, als er das Thema letzten Herbst hierzulande populär machte. Tatsächlich handelt es sich um ein Phänomen, das im letzten Jahrhundert praktisch durchgängig zu beobachten war (vgl. Abb. 2). Dennoch warnte der Zyklen- und Saisonalitätsexperte Dimitri Speck von www.seasonalcharts.de davor, dieses Phänomen allzu blauäugig anzuwenden. Denn theoretisch steht es auf schwachen Füßen, weshalb nicht ausgeschlossen werden kann, daß hier lediglich der Zufall Regie führte.

ABB. 2: DOW JONES IM DEKADENZYKLUS MIT PERFORMANCE-STARKEM 5ER JAHR



Viel Fleisch in der Mitte: Durchschnittliche Entwicklung des Dow Jones innerhalb eines Jahrzehnts seit 1897 mit performancestarkem 5er Jahr (gelb)

Aktienmärkte überwiegend positiv

Aber auch ganz ohne das Phänomen des 5er-Jahres zeigte sich die Mehrzahl der Analysten positiv für die Aktienmärkte. Erstaunlich dabei war, daß diese Aussage aus ganz unterschiedlichen Analyseverfahren abgeleitet wurde. Der Fondsmanager und Elliott-Wellen-Experte Dietrich Denkhaus sprach in Anbetracht der von ihm analysierten Kursmuster beispielsweise von einer möglichen neuen Lokomotivfunktion der US-Aktienmärkte. Nach Einschätzung von Ralf Goerke, der mit dem Verfahren der Relativen Stärke nach Levy arbeitet, stehen derzeit die Börsenampeln weltweit auf „grün“, wobei er freilich nicht die USA favorisierte. Interessant waren in diesem Zusammenhang die Betrachtungen des Vermögensverwalters Tobias Kunkel, der sich schwerpunktmäßig mit Emerging Markets beschäftigt – jenen Märkten also, die in der Berichterstattung häufig zu Unrecht ein Schattendasein fristen. Kunkel wies darauf hin, daß es in diesem Bereich eine äußerst differenzierte Entwicklung gab. Für manchen überraschend: Ausgerechnet die Märkte Lateinamerikas, deren Wirtschaftsgeschehen selten mit freundlichen Worten bedacht wird, erwiesen sich in den letzten beiden Jahrzehnten als die Top-Performer – und zwar währungsbereinigt. Dagegen waren in Asien, das allgemein als Wachstumsnukleus angesehen wird, per Saldo in den letzten Jahren kaum Börsenfortschritte zu verzeichnen. Aktuell erkennt Kunkel hier allerdings erste Zeichen einer Outperformance, weshalb er die asia-

tischen Märkte für die nächsten Monate favorisiert.

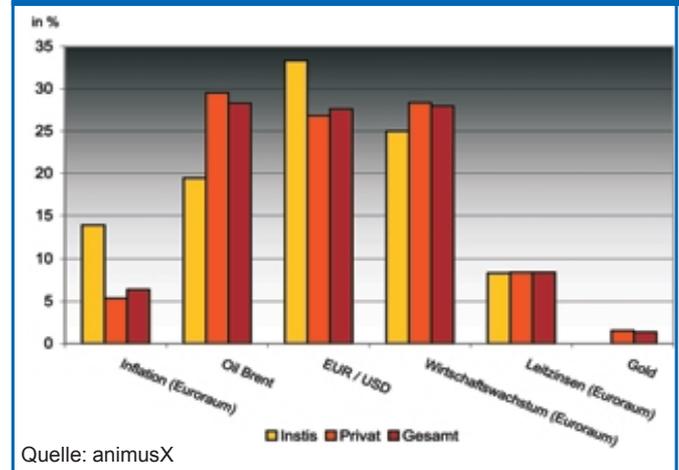
Stadtgespräche

Auf einen interessanten Aspekt machte Thomas Theuerzeit, der Entwickler des Sentimentindicators animusX, bei seinem Vortrag aufmerksam. Er untersucht u.a., welche Themen die Marktteilnehmer aktuell beschäftigen. Während die institutionellen Investoren derzeit besonders auf die weitere Entwicklung des Dollarkurses achten und sich die Privaten insbesondere mit dem hohen Ölpreis auseinandersetzen, scheint Gold momentan noch bei keiner der beiden Gruppen ein Thema zu sein (vgl. Abb. 3). Aber Märkte lieben bekanntlich Überraschungen, weshalb schon aus diesem Grund das Gold nicht gänzlich aus dem Focus geraten sollte.



Gregor Bauer, Vorsitzender des Vorstandes der VTAD

ABB. 3: WAS BESCHÄFTIGT INSTITUTIONELLE UND PRIVATE ANLEGER?



Gold kein Stadtgespräch: Was beschäftigt institutionelle und private Anleger? US-Dollar und Öl im Focus, Gold vernachlässigt.

Fazit

Der Reiz der Veranstaltung lag nicht nur in den konkreten Prognosen, sondern auch in den Einblicken, die sie in das vielfältige Arbeitsgebiet Technischer Analysten gewährte. Erstaunlich war, daß auch vollkommen unterschiedliche Ansätze teilweise zu ganz ähnlichen Aussagen führten, obwohl, wie Jürgen Nowacki betonte, der Öffentlichkeit ausdrücklich keine „geglättete Meinung“ präsentiert wurde. Es bleibt zu wünschen, daß die für 2006 geplante „2. Frühjahrskonferenz“ verdientermaßen noch mehr Beachtung findet.

Ralph Malisch

„Vielleicht die beste Kaufgelegenheit dieses Jahrzehnts“

Smart Investor sprach mit Jim Rogers, Wallstreet-Legende und Autor von „Rohstoffe – Der attraktivste Markt der Welt“, auf dem Rohstoff & Goldkongreß am 12. März 2005 in München.

Smart Investor: Warum haben Sie den „Rogers International Commodity Index“ aufgelegt?

Rogers: Als ich 1998 einen Rohstoff-Indexfonds gründen wollte, schaute ich mir die bestehenden Indices genau an. Beim Goldman Sachs Commodity Index schwankten mir die Gewichtungen der einzelnen Komponenten zu stark. Zum Beispiel wurde Energie mal mit 44 % und ein anderes Mal mit 77 % gewichtet. Der Wert für Fleisch schwankte sogar zwischen 7 und 27 %. Im Reuters-CRB-Index dagegen hat Öl die gleiche Gewichtung wie Orangensaft. Ich weiß nicht, wie es Ihnen geht, aber in meinem Leben spielt Erdöl eine weit bedeutendere Rolle als Orangensaft. Letzten Endes habe ich dann einen eigenen Index kreiert, bei dem jedem Rohstoff in etwa die Bedeutung zukommt, die er im Leben der meisten Leute hat.

Smart Investor: Wenn Sie jetzt nur einen Rohstoff für die kommenden Monate auswählen dürften, welchen würden Sie wählen? Wie wäre es mit Erdöl oder mit Zucker?

Rogers: Erdöl würde ich nicht wählen, eher schon Zucker. Der Wert notiert ca. 85 % unter seinem All-Zeit-Hoch. In Brasilien, dem größten Zuckerexporteur der Welt, wird ein Teil der Zuckerernte in Ethanol umgewandelt. Bereits 6 von 10 der dort produzierten Autos können damit fahren. Wenn der Ölpreis weiter steigt, wird mehr und mehr Zucker in den Fahrzeugtanks verschwinden und somit für den Export auf den Weltmarkt nicht mehr zur Verfügung stehen. Auch Baumwolle oder Sojabohnen sind sehr interessant. Die meisten Agrarprodukte sind derzeit so billig wie selten zuvor. Und sie haben gerade erst begonnen, im Preis zu steigen.

Smart Investor: Ist das Wirtschaftswachstum Indiens und Chinas der Grund für Ihren Optimismus bezüglich dieses Sektors?

Rogers: Ja, natürlich. Viele Menschen in den Entwicklungsländern dieser Welt würden gerne mehr und besser essen. Und mit steigendem Lebensstandard befriedigen die meisten Leute dieses Bedürfnis auch zuerst.

Smart Investor: Einige Rohstoffe sind inzwischen bereits sehr stark gestiegen und auch bezüglich des teilweise überhitzten Sentiments sind erste Warnzeichen erkennbar. Wächst die Gefahr größerer Korrekturen?

Rogers: In der Tat sind größere Korrekturen wahrscheinlich, insbesondere für den Fall, daß in diesem Jahr die von mir erwartete harte Landung der chinesischen Konjunktur eintreten sollte. Allerdings bin ich mit Abstand der schlechteste Markt-Timer, nehmen Sie meine Prognosen also nicht zu genau. Falls

die von mir prognostizierten Rückschläge aber eintreten sollten, sollten sie unbedingt genutzt werden. Denn dann dürfte es sich um die beste Kaufgelegenheit dieses Jahrzehnts handeln.

Smart Investor: Für Investoren handelt es sich also um das Jahrzehnt der Rohstoffe?

Rogers: Das ist absolut richtig. Denn Aktien werden bestenfalls im Zick-Zack seitwärts gehen, und Anleihen haben ihre besten Jahre längst hinter sich gelassen. Diese Dekade wird durch eine Hausse im Rohstoffsegment geprägt sein.

Smart Investor: Welche Meinung haben Sie denn dann zu Edelmetallen?

Rogers: Ich halte ein wenig Gold und Silber. Aber vorerst wird man mit Zucker oder Baumwolle weit höhere Gewinne erzielen können. Erst wenn die geo- und finanzpolitischen Krisen dieser Welt dramatisch zunehmen, wird man auch mit Edelmetallen gutes Geld verdienen.

Smart Investor: Welche politischen Entwicklungen erwarten Sie denn genau?

Rogers: Ich denke, daß Amerika den Höhepunkt seiner Macht inzwischen überschritten hat, während China die aufstrebende Macht des 21. Jahrhunderts ist. In der Vergangenheit sind solche Übergangsphasen nur sehr selten ohne größere Turbulenzen vonstatten gegangen. Häufig liefen Rohstoffhaussen politi-



Jim Rogers

Der in New York lebende 63jährige Amerikaner wurde in den 70er Jahren als Mitbegründer des überaus erfolgreichen Quantum-Hedgefonds zur Wall Street-Legende. Seine beiden bisherigen Bücher „Investment-Biker“ und „Adventure Capitalist“, in denen er seine beiden mehrjährigen Weltreisen beschreibt, sind zu Bestsellern geworden. Informationen zu seinem neuen und gerade auf Deutsch veröffentlichten Buch „Rohstoffe – Der attraktivste Markt der Welt“ finden Sie in unserer Buchbesprechung auf S. 52.

schen Krisen voraus. Sollte es gar zu ausgedehnten kriegerischen Auseinandersetzungen kommen, was ich nicht hoffe, so werden die Rohstoffpreise natürlich noch weitaus stärker zulegen können als ohnehin von mir erwartet.

Smart Investor: Eigentlich hätten doch auch die bisherigen Preissteigerungen bei Rohstoffen bereits zu deutlich höheren Inflationsraten führen müssen. Warum spiegeln die Statistiken dies bisher kaum wider?

Rogers: Weil die Regierungen ihre Bürger über die tatsächliche Höhe der jeweiligen Inflationsrate belügen. Ich weiß zwar nichts über das Verhalten der deutschen Regierung, aber meine lügt definitiv. Fast alles was ich einkaufe, ist in den vergangenen Jahren deutlich teurer geworden. Ich habe keine Ahnung, in welchen Läden die Regierung einkaufen geht, aber falls Sie es herausfinden sollten: Rufen Sie mich an! Denn offenbar bleiben die Preise nur in diesen Geschäften stabil. Natürlich hat unsere Regierung handfeste Gründe für ihre Lügen. Zum einen mögen die Wähler keine hohe Inflation und was noch wesentlicher ist: Viele Staatsausgaben im Sozialbereich sind per Gesetz an die Inflationsrate gekoppelt. Klar, daß meine Regierung da gern die Statistik schön.



„Weiche Rohstoffe“ – von Rogers favorisiert

Smart Investor: Sollte man statt in Rohstoffen selbst nicht besser in Rohstoff-Aktien investieren?

Rogers: In den 70er Jahren gab es einen Ölpreisanstieg, den die Öllaktien nur teilweise nachvollzogen haben. Und auch wenn Erdgas durch die Decke geht, wird dies nicht gleich jede Erdgasaktie tun. Dies hat das Beispiel der Erdgas-Firma Enron gezeigt. Deren Aktie ging auf Null, während sich der Gaspreis verdreifachte. Anders als eine Goldminenaktie kann auch Gold nicht auf Null fallen. Mit der richtigen Kupferaktie können Sie natürlich noch mehr Geld machen als mit Kupfer selbst. Aber es gibt weltweit über 160 Kupferminenaktien. Wenn Sie glauben, daß der Kupferpreis nach oben geht, warum sollten Sie sich dann die zusätzliche, große Mühe

machen, die richtigen zwei oder drei Aktien herauszufinden, die sich eventuell besser entwickeln könnten als Kupfer selbst?

Smart Investor: Mr. Rogers, vielen Dank für diesen Tip und das aufschlußreiche Gespräch.

Interview: Ralf Flierl, Daniel Haase

Anzeige

Kostenlose Realtime Kurse für Rohstoffe/Commodities

Technische Analysen auf Gold, Silber, Öl, Weizen und vieles mehr ...

Top Berichterstattung über den Rohstoff-Sektor:

- Unwetter in Brasilien zerstört Kaffee Plantagen
- USA-Wettervorhersage neutral für Öl
- In Kanada muss eine bedeutende Goldmine stillgelegt werden

Die NEUE ROHSTOFF-Rubrik!

www.BoerseGo.de



Mobil, anonym, wertkonzentriert

Wertsicherung mit Farbdiamanten und Edelsteinen

Von Hans Jörg Müllenmeister

Oft erkennt der Investor viel zu spät einen Trend und springt mit hohem Verlustrisiko auf einen längst bestehenden Trend auf. Verführerisch dabei ist die Gewinnsuggestion. In einer solchen Phase wird übersehen, daß das Risiko mit anhaltendem Trend überproportional zunimmt. In der Anfangsphase wirkt ein Trend auf viele Anleger unattraktiv, ja er fällt nicht einmal auf. So bestehen gute Investment-Chancen in den nächsten Jahren in bisher fast unbekanntem, exotischen Anlagesektoren. Einer davon sind bestimmte Edelsteine und Diamanten. Eine ähnlich glänzende Performance wie es die Edelmetalle in den 70er Jahren erfuhren, erlebten zur gleichen Zeit die Diamantenpreise für Top-Einkäufer. Sie eskalierten von 6.000 auf 64.000 DM, angetrieben durch Inflationsängste, vor allem durch eloquente Telefonverkäufer. Diese dubiosen Anbieter empfahlen sogenannte Anlagediamanten mit aberwitzigen Renditenversprechungen.



Schmetterlingsanhänger/-broche. Neben anderen Edelstein-Raritäten enthält diese Tiertrilogie Diamanten und Opale. Kreation: Autor.

Analogie zur Manie von 1980

Vielleicht wird sich in den nächsten Jahren wieder so eine Blase ausbilden, aber einen Tick anders. Demnächst wird es nicht um Anlagediamanten gehen, sondern um Farbdiamanten (Fancy Diamonds) und bestimmte Edelsteine. Was könnte ein Engagement attraktiv machen? Da wäre die hohe anonyme Wertkonzentration. In Analogie zur Manie von 1980 könnten in diesem Spezialsegment enorme Preissteigerungen durch zunehmende Seltenheit bevorstehen, zuletzt angetrieben durch die Medien, die sich immer dann zu Wort melden und die Gier des Publikums anheizen.

Farbdiamanten (Fancy Diamonds)

Diese Diamant-Sonderlinge haben nichts mit normalen farblosen Diamanten zu tun. Nur etwa 2 Karat (1ct = 0,2 Gramm) von 1 Million Karat der Schmuckdiamanten gehören dazu. Ausschlaggebend für die Höhe des Preises ist die Farbe selbst, deren Intensität wie auch die relative Reinheit dieser Diamanten. Auch die Steingröße ist wertentscheidend. Der Preis steigt dabei nicht mit dem Edelsteingewicht in ct, sondern wesentlich stärker. Ein naturblauer Einkaräter kann durchaus 50.000 Euro kosten. Ein Dreikaräter gleicher Farbqualität kostet nicht etwa dreimal soviel, sondern vielleicht 500.000 Euro.



Hans Jörg Müllenmeister war von 1966 bis 1996 in der Elektroindustrie im Bereich Technische Dokumentation tätig. Seit 1978 Diamantgutachter und Edelsteinfachmann. Spezialisiert auf das Studium von Edelstein-Einschlüssen. Buchautor mehrerer Edelsteinbücher. Seit 10 Jahren freier Publizist auf dem Gebiet Sachwertanlagen, Edelmetalle, Edelsteine und Diamanten.



Der Schwarzopal als Mittelpunkt. Foto: Prof. E. Gübelin, Schweiz

Die Seltenheit: der Garant für eine Wertschätzung

Die jährliche Förderung „normaler“ Diamanten beträgt etwa 120 Mio. Karat – eine gewaltige Menge von 25 Tonnen. Demgegenüber werden farbige Diamanten nur im Promillebereich gefunden. Von hochseltenen, blauen Diamanten werden jährlich weltweit sogar nur einige Karat geschürft. Je seltener ein Diamant ist, um so eher ist er als Anlageobjekt geeignet. Preisentscheidend ist die natürliche Seltenheit. Das Diamanten-Syndikat De Beers führt vielfach eine künstliche Seltenheit bei „normalen“, also kommerziellen Diamanten durch Verknappung herbei; schließlich gibt es farblose Diamanten in ausreichenden Mengen. Bei den raren Fancy Diamonds hingegen ist eine Preismanipulation ausgeschlossen. Hier entwickelt sich ein Preis ausschließlich durch Angebot und Nachfrage. In den zurückliegenden Baissejahren sind die Diamantpreise für kommerzielle Ware z. T. stark gefallen, die Preise für Farbdiamanten bewegten sich dagegen stetig nach oben.

Naturfarbene Diamanten, begehrte Raritäten für einen erlauchten Anlegerkreis

95 % aller Diamanten sind gelb- und braunefärbt. Dagegen ist ein roter oder gar blauer Diamant eine Rarität sondergleichen. Die Preise, die man dafür auf Auktionen bereit ist zu zahlen, sind utopisch und steigen sichtlich von Jahr zu Jahr. Kürzlich wurde ein tropfenförmiger, blauer 15-ct-Diamant verauktionsiert, der 5 Mio. Euro erbrachte. Das sind pro Karat über 270.000 Euro. Diese „Geldbombe“ paßt bequem auf einen Teelöffel, während das Goldäquivalent 473 Kilogramm wiegt.

Der Burma-Rubin erfüllt strenge Wertkriterien

Von den weltweit vorkommenden 2.400 Edelsteinarten erfüllen nur einige die strengen Kriterien einer Wertsicherung. Nur wenige der kommerziell gehandelten Edelsteine genießen als Werterhalter hohes Ansehen. Ein Kleinod, das in den letzten Jahren signifikant immer weniger in größeren Exemplaren von hoher Qualität gefunden wurde, ist der Rubin, in der sogenann-



Goldbiene mit beweglichen Flügeln. Die drei Korpus-Segmente sind aus schwarzem Opal aus Australien. Kreation: Autor

ten Burma-Qualität. Damit ist die Spitzenfarbe gemeint, welche dem Rot des Taubenblutes nahe kommt.

Rubine von Burma-Qualität sind hochselten und sündteuer

Ein qualitativ hochwertiger Rubin ist weitaus seltener als vergleichsweise ein kommerziell gehandelter Diamant. Warum? In den letzten Jahren hat sich abgezeichnet, daß kaum noch neue Rubin-Fundstellen auf der Welt erschlossen werden. In den historischen Lagerstätten in Mogog in Myanmar hat sich eine gewisse Endstimmung breit gemacht, denn der Rohstoff Rubin

geht zur Neige. Neue Fundstellen in Mongschu im goldenen Dreieck Burma liefern meist fleckige, kaum durchsichtige Rubine, die samt und sonders in Thailand künstlich farbverbessert werden. Pro Jahr wird weltweit höchstens ein einziger feiner Rubin von über sieben Karat entdeckt. Taucht wirklich mal ein großer prächtiger Rubin auf, dann ist es eher wahrscheinlich, daß dieser aus der Schmucktruhe eines Maharadschas stammt und „Altware“ ist.

Qualitätskriterien des Rubins und nützliche Einkaufstips

Der Wert eines Rubins ist im wesentlichen von seiner Farbe und seiner Größe, also vom Gewicht abhängig. Der Preis steigt dabei nicht einfach mit dem Edelsteingewicht, sondern – ebenso wie bei den farbigen Diamanten – wesentlich stärker. Ein Einkaräter-Rubin kann z. B. 4.000 Euro kosten. Bei gleicher Farbqualität kostet ein Dreikaräter nicht etwa dreimal soviel, son-

EIN UNVERGÄNGLICHES DEPOT

Betrachten Sie Farbdiamanten und die besprochenen Edelsteine in Ihrem Depot als langfristige Anlage. Kein seriöser Kenner der Materie wird Ihnen sagen, mit welchen Renditen Sie rechnen können. Für hochwertige Edelsteine gibt es jederzeit einen Markt. Eins steht fest: Als Edelsteinbesitzer zählen Sie heute schon zu dem begrenzten Liebhaberkreis, der sich von Jahr zu Jahr verbreitert. Was sicherlich nicht in diesem Maße steigt, ist das Angebot an Spitzensteinen. Dieser Tatsache ist sich vor allem der etablierte Interessentenkreis in Amerika und Asien längst bewußt.

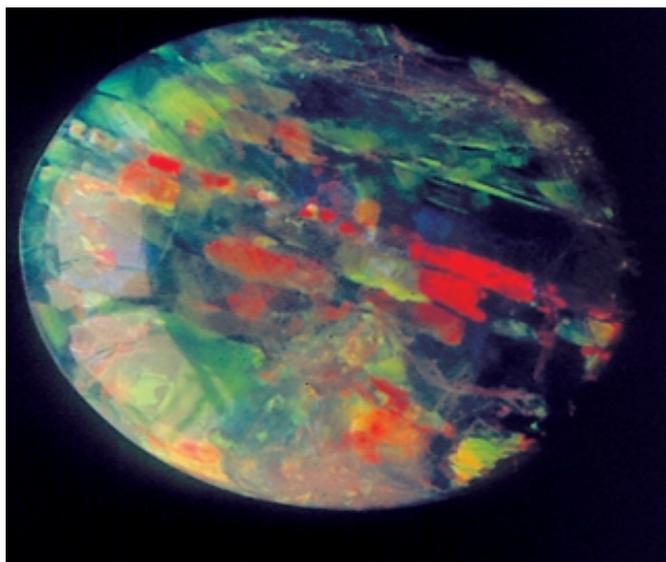
UNVERZICHTBAR IST DAS INTERNATIONALE ANERKANNTE ZERTIFIKAT

Beim Kauf ist unbedingt das Echtheitsgutachten als Befundbericht eines anerkannten Prüfinstitutes notwendig. Das Gutachten eines seriösen Instituts ist ein absolutes Muß, vor allem bei Farbdiamanten! Weltweit kommen dafür nur drei Institute in Betracht, die kompetent eine Aussage über den Farbcharakter des Diamanten machen können, nämlich:

- ◆ das Gemmological Institute of America (GIA),
- ◆ das Antwerpener Institut Hoge Raad,
- ◆ das Gemmologische Laboratorium Gübelin in Luzern.



Opale aus Australien. Foto: Prof. E. Gübelin, Schweiz



Ein überaus schöner Boulder Opal. Foto: Prof. E. Gübelin, Schweiz

den vielleicht 25.000 Euro. Bringt der Stein eine gleichmäßige „Burma-Farbe“ mit und ist sein Inneres ungetrübt, kann er einen Preis von mehr als 40.000 Euro erzielen. Sollten Sie in dieses faszinierende Gebiet der Rubine einsteigen, wären folgende Hinweise nützlich: Schrecken Sie nicht vor Rubinen mit Einschlüssen zurück, denn dies sind Fingerabdrücke oder Geburtsmale, also Echtheitsiegel der Natur. Vermeiden Sie es im übrigen, in Urlaubslaune im Ausland Rubine zu kaufen, nur weil sie „preiswert“ angeboten werden. Das mitgelieferte Kaufzertifikat ist völlig nutzlos.

Wertstabile Austral-Opale: kostbare Farbsymphonie in Stein

Kein anderer Edelstein der Welt kann mit einem so vollkommenen Farbenspiel aufwarten wie der Opal aus Australien. Von keinem kommerziellen Edelstein kann man behaupten, daß er nach 1980 seinen Wert erhalten hat. Beispielsweise sind die Preise von 1980 für farblose Diamanten der Topqualität um mehr als 80 % gesunken. Dieses Desaster blieb den Austral-Opalen erspart. Eher stiegen sie kontinuierlich im Preis. Das gilt ganz besonders für Schwarzopale und Boulderopale.

Warum ist ein Opal ein sicheres Investment?

Die Opalfelder Australiens sind nahezu erschöpft. Neue Fundstellen können praktisch nicht mehr auftauchen. Man fördert jetzt mehr und mehr aus größeren Tiefen. Das ist „Qualitäts-gift“ für Opale, denn Opale aus der Tiefe sind nicht natürlich ausgehärtet und neigen zur Reißbildung. Die Chance, heute noch einen hochwertigen größeren Opal zu finden, schwindet mehr und mehr. Vielerorts durchstöbert man alte Minen in der Hoffnung, noch auf einen Spitzenstein zu stoßen. Der Opal-

SERIÖSE ADRESSEN FÜR FARBDIAMANTEN UND EDELSTEINE

Bei diesem Investment-Segment handelt es sich um eine sensible Branche. Gezielte Anfragen nach Adressen leitet die Redaktion an den Autor weiter. Der normale Juwelen-Einzelhandel kann mit diesen Sondersteinen kaum aufwarten, auch aus Kostengründen und wegen geringer Fachkompetenz kommt der Einzelhandel nicht in Betracht.

markt wird inzwischen gänzlich von den Chinesen beherrscht. Über Jahre haben die Chinesen Opale gehortet – bis zum Tag „X“, der spätestens dann kommt, wenn alle Sachwerte mit dem Gold steigen. Kurios ist, daß heute trotz mangelndem Kaufinteresse und extremer Zurückhaltung der Verbraucher, die Opalhändler keineswegs bereit sind, einen Spitzenstein für einen geringeren Preis herzugeben. Sie warten ganz einfach ab. Eine Vervielfachung des Preises für feine australische Opale ist in den nächsten Jahren vorprogrammiert!

Preisbandbreiten für verschiedene Opalvarietäten

Bezogen auf ein Karat: Weißopal oder Kristalopal ab 300 Euro, Schwarzopal ab 2.000 Euro. Boulderopale werden als Einzelstein abgerechnet, die etwa zwischen 1.000 und mehr als 100.000 Euro kosten können. Der Opal ist der Individualist unter den Edelsteinen. Ein prachtvoller Schwarzopal ist nicht nur eine „Geldbombe“ oder ein fürstliches Geschenk, sondern ein sicherlich lohnendes Investment mit bester Wertsteigerung.

Allgemein gilt bei Edelsteinen: Vorsicht bei Manipulationen

Ein Problem liegt in der Fälschungsmöglichkeit, denn es gibt auf der Welt mehr Fälschungsstätten als Edelstein-Fundstätten. Selbst ein natürlicher Rubin kann in seiner Farbe künstlich „verbessert“ sein. Darin liegt die Crux, denn auch durch diese Nachbehandlung läßt sich etwa ein Rubin um ein Mehrfaches im Preis „anheben“, vorausgesetzt, der Betrug bleibt unentdeckt.



Burma-Rubin mit einem lokaltypischen Einschlußbild aus Rutil (Seide) und einem Apatitkristall. Vergrößerung 20fach.

Fazit: Mobile anonyme Wertsicherung in der Krise

Es gibt eine Reihe von Argumenten, warum jemand gerade in edle Steine investiert, vor allem wegen des wertsichernden Aspekts. Farbdiamanten, Rubine und Opale sind unantastbar, ob man sie als wertsichernde Kleinodien hält, als farbige Naturgeschenke betrachtet oder mit dem prächtigen Juwel seine Liebste schmückt. Noch kann der Investor das unentdeckte Wertkonzentrat Farbdiamant oder Farbedelstein relativ preiswert erwerben. Für Einzelexemplare ist das Phänomen Fancy Diamond das „Schwarze Loch“ für das große Geld: eine farbenprächtige Laune der Natur, zugleich aber wertsicherndes Kleinod auf engstem Raum.

„Oase des unvoreingenommenen Denkens“

Am 17. Februar feierte das Elliott-Wellen-Forum (www.elliott-waves.com/forum/menu) sein fünfjähriges Bestehen. Smart Investor gratuliert!

Elli ist Kult

Der Forumsteilnehmer „digidag“ brachte mit den Worten der Überschrift auf den Punkt, was viele am „gelben“ Forum – so genannt nach seiner Hintergrundfarbe – schätzen. Zugleich rühmte er die Mischung aus wissenschaftlichem Seminar, gemütlichem Stammtisch, Informationsbörse und politischem Kabarett. Tatsächlich ist das „Elli-Forum“ eine Erfolgsgeschichte, die im deutschsprachigen Raum ihresgleichen sucht: Knapp 315.000 Beiträge von ca. 1.200 registrierten Mitgliedern sind rekordverdächtig. Die durchschnittliche Anzahl von 60.000 Seitenaufrufen pro Tag läßt erahnen, daß neben den registrierten Nutzern auch viele nichtregistrierte Mitleser gerne mal bei „Elli“ reinschauen. Als das Forum im Jahr 2000 startete, hatten gezielt pessimistische Szenarien zur weiteren Wirtschafts- und Börsenentwicklung außerhalb des Forums noch Seltenheitswert. Das Forum wurde zur Heimat kritischer Geister, die den argumentativen Gegenpol zu den platt optimistischen Durchhalteparolen der Massenmedien suchten. Seinen Kultstatus dürfte das Forum zu einem guten Teil in dieser Zeit begründet haben. Es setzte sich nicht nur deutlich von der Masse ab, sondern lag, zum Leidwesen seiner Kritiker, damit auch noch goldrichtig.

Ein buntes Völkchen

Dennoch, ganz so unvoreingenommen, wie die Überschrift andeutet, ist das Forum mehrheitlich nicht, denn die pessimistische Grundhaltung wurde seit damals nie ernsthaft in Frage gestellt. Augenfällig wurde dies jüngst wieder, als Forumsbe-

treiber Jürgen Küßner („Elli“) am 27.10.2004 mit dem Statement „Volle Kanne long“ zwar punktgenau den Start einer Rallye am Aktienmarkt identifizierte, im verblüfften Forum jedoch mehrheitlich nur auf Bedenken stieß. Für die Extrem-Pessimisten der „Schutzraumfraktion“ sind steigende Kurse ohnehin



Ungleiches Paar: Bulle und Bär

bestenfalls Ausrutscher oder aber das Resultat undurchsichtiger Manipulationen. Dagegen zeichnet sich die „Lamentofraktion“ nicht durch einen besonderen Pessimismus aus, sondern eher durch ihre Fähigkeit, praktisch unermüdlich Belege für den anhaltenden Niedergang von Politik, Wirtschaft und Gesellschaft zusammenzutragen. Das Lebensgefühl dieser Gruppe dürfte am ehesten den Zustand der Republik spiegeln: Die Sturm-und-Drang-Zeit längst vorüber, resigniert, desillusioniert und

mutlos – deren Beiträge sind definitiv keine Lektüre für Schwermütige. Wesentlich erfreulicher sind da die Statlers und Waldorfs des Forums – Sie erinnern sich, das waren die beiden älteren Balkonbewohner aus der Muppet-Show, die auch angesichts eines desolaten Umfelds nie ihren Sinn für eine gute Pointe verloren haben. Und schließlich gibt es noch die „Macher“ – wie im richtigen Leben nur eine Minderheit. Sie haben ihre Konsequenzen aus Überbürokratisierung, Gängelei und falschen Weichenstellungen im Lande gezogen und ihre Zelte jenseits der Grenzen aufgeschlagen, was sie freilich nicht daran hindert, ab und an im Forum vorbeizuschauen und von ihren Erfahrungen zu berichten.

Mainstream? – Nein, danke!

Während im Forum Börsenthemen in letzter Zeit tendenziell in den Hintergrund getreten sind, nehmen Politik und Gesellschaftskritik breiteren Raum ein. Das Forum hat einen ganz erstaunlichen Instinkt dafür entwickelt, wo der „Hund begraben ist“; von Sonntagsreden aus Politik und Wirtschaft läßt sich hier jedenfalls niemand beeindrucken. Wortgewaltig und nicht ohne Genuß demaskiert beispielsweise „Baldur, der Ketzer“ regelmäßig die Lebenslügen bundesdeutscher Wirklichkeit. Andere Lieblingsthemen des Forums: die ewige Debatte Inflation vs. Deflation, amerikanische Außenpolitik, deutsche Bürokratie sowie alle Arten von Verschwörungstheorien. Gerade bei letzteren fällt das Forum aber mitunter auch auf zweifelhafte Quellen herein, besonders dann, wenn diese das eigene Weltbild zu bestätigen scheinen. Obwohl die Vermutung kaum von der Hand zu weisen ist, daß Massenmedien auch Instrumente der Desinformation und Manipulation sind, ist es ein gefährlicher Trugschluß, einer Quelle allein schon deshalb höhere

Anzeige

EMK EDELMETALLKONTOR

- Mexikanische Libertads
- Canadische Maple Leafs
- Silver American Eagles
- Australische Kookaburras

zu günstigen Tagespreisen!
Rufen Sie uns an.
Mo.- Fr. 10 - 14 u. 19 - 23 Uhr

Tel: 08151 - 971 99 07 Fax: 08151 - 971 99 08
email: info@edelmetallkontor.com

Druckfehler u. Irrtümer vorbehalten. Preise können sich täglich ändern. Stand 14.03.05
Persönliche Abholung möglich. Eine Troy Unze = 31,1034 gram. Inhaber Björn Kubin.

Glaubwürdigkeit zu attestieren, weil sie nicht zum etablierten Medienbetrieb gehört. Allerdings ist es der hohen Selbstreinigungskraft des Forums zu danken, daß derartige Quellen, ebenso wie allzu abseitige Thesen in aller Regel nicht lange unwidersprochen bleiben.

Eine wahre Schatztruhe

In der Hektik des Alltags übersieht man leicht die umfangreichen Forumssammlungen, in denen Beiträge, die über den Tag hinaus Beachtung verdienen, noch einmal hervorgehoben sind. Zusätzlich ist das geballte Forumswissen im Archiv per Sichtwortsuche verfügbar. Zum Thema „Geld“ beispielsweise dürfte alles Wesentliche bereits einmal geschrieben worden sein – mindestens. Aber auch in Punkto Aktualität braucht sich

das Forum nicht zu verstecken – wichtige Ereignisse werden hier in der Regel „live“ kommentiert.

Fazit

Obwohl die Mitglieder kaum unterschiedlicher sein könnten, hat das Elliott-Wellen-Forum fast schon familiären Charakter. Diskussionen verlaufen – zumal für Internetverhältnisse – meist angenehm und niveauvoll. Erst wenn ein Thema zu eskalieren droht, zieht der ansonsten unaufgeregt und pragmatisch agierende Küssner die Notbremse. Stöbern Sie doch bei Ihrem nächsten Ausflug ins Internet einmal im „gelben“ Forum, es gibt dort viel zu entdecken!

Ralph Malisch

„Moderator mit langer Leine“

Interview mit Jürgen Küssner, Betreiber und Moderator des Internet-Börsen- und Wirtschaftsforums www.elliott-waves.com

Smart Investor: Fünf Jahre sind rekordverdächtig. Worauf führen Sie den Erfolg des Forums zurück?

Küssner: Es gibt da sicherlich nicht einen isolierten Grund, sondern viele. Das Forum entstand praktisch genau zur Zeit der Aktienhöchststände Anfang 2000 – damals waren Aktien ja in aller Munde. Allerdings hatte das Forum von Anfang an einen langfristig recht negativen „Bias“ für die Aktienmärkte und die Wirtschaft, basierend auf den Prognosen der von mir gegründeten Website www.elliott-waves.com. Im Forum haben sich viele Experten aus unterschiedlichsten Fachbereichen versammelt, und man findet dort auf nahezu jede Frage eine kompetente Antwort. Hauptthema war und ist das Geld und seine Geschichte, das den Lesern unermüdlich vom Buchautor Dr. Paul C. Martin alias „dottore“ nahegebracht wurde. Das Java-Forumsmenü übrigens ist von einem der vielen Helfer und Stützen des Forums entwickelt worden, ohne die das Forum heute nicht wäre, was es ist. Auch die insgesamt drei Forumstreffen in den Jahren 2001 und 2002 haben den Zusammenhalt gestärkt. Dazu eine Vielzahl von Kleinigkeiten, und ein bißchen liegt es vielleicht auch an der Leitung des Forums...

Smart Investor: Was motiviert Sie, diese für den Nutzer kostenlose Veranstaltung anzubieten?

Küssner: Ich habe in den fünf Jahren des Forums so viel über Wirtschaft, Geschichte, Geld, Esoterik und haufenweise andere Themen mehr gelernt als vermutlich in meinem ganzen Leben vorher. Tobias Schulze hat es im Vorwort von „UMBRUCH“, das ist das Buch zum Forum, sehr schön ausgedrückt: „Da habe ich fünf Jahre lang an einer deutschen Universität mit viel Aufwand Wissen über Wirtschaft erworben und mußte nun einsehen, daß große Teile davon wieder über Bord zu werfen sind, kurz nach Abschluß des Studiums – aber besser jetzt als erst später.“

Smart Investor: Mit Ihren „Gelben“ und „Roten Karten“ haben Sie im wesentlichen die Aufgabe eines Schiedsrichters. Was sind grobe Fouls?

Küssner: Im wesentlichen bin ich „Moderator mit langer Leine“. Ich mische mich aber auch selbst ein. Grobe Verstöße von Teilnehmern sind an erster Stelle persönliche Beleidigungen. So etwas zerstört ganz schnell den Stil, deshalb bin ich dabei sehr konsequent. Plumpe Werbung wird natürlich auch geahndet.

Smart Investor: Erinnern Sie sich eigentlich an eine Phase, in der das Forum mehrheitlich optimistisch in die Zukunft blickte?

Küssner: Ja, optimistisch für Gold, Silber und Minen, und für Aktien-Shorts bzw. -Puts. Aber es gibt auch in einem langen Bärenmarkt – und er wird meines Erachtens noch viele Jahre dauern – längere Aufwärtskorrekturen, wie seit nunmehr zwei Jahren. Dax-Ziele von 3.500 bis 5.000 sind spätestens seit dem Frühsommer 2003 immer wieder im Gespräch – wohl gemerkt nur als Korrektur im Abwärtstrend!

Smart Investor: Regelrechte Glaubenskriege flammen ja immer wieder zwischen den Inflations- und den Deflationsanhängern im Forum auf. Berauschen sich die Teilnehmer nicht auch ein gut Stück an extremen Szenarien?



Jürgen Küssner, Jahrgang 1959, verheiratet, drei erwachsene Töchter, Betriebswirt, bis 2002 berufstätig im Devisen- und Commodity-Risikomanagement eines Ölkonzerns, betreibt das Elliott-Wellen-Forum seit dem Jahr 2000.

Küßner: Mancher sieht nur das, was er sehen will. Um so wichtiger ist es, immer wieder objektive Argumente her vorzuholen und die Begriffe zu definieren. Gesamtheitliche Inflation kann nur durch neue, zusätzliche Schulden entstehen, alles andere sind Einzelbeobachtungen. Und bei der Schuldenausweitung – zumindest in Europa – hakt es gewaltig, wie das Forum z.B. in regelmäßigen Beiträgen von „marsch“ erfährt, der übrigens, inspiriert durch das Forum, eine eigene Website betreibt. Besonders zu erwähnen ist auch die mittlerweile weithin bekannte Seite www.Markt-Daten.de von „Cosa“ – heute DIE Expertenseite insbesondere für US-Indikatoren.

Smart Investor: Politische Themen nehmen immer größeren Raum im Forum ein. Steckt dahinter die Erkenntnis, daß politische Börsen gar nicht so kurze Beine haben?

Küßner: Nein, die kurzen Beine bleiben. Börse ist Massenpsychologie, nichts anderes. Was nicht heißt, daß nicht auch Politik reingespielt, wie zahllose andere Dinge auch. Aber die Bewegungen der Märkte werden von der unüberschaubaren Summe an Faktoren in wiederkehrende Muster gelenkt. Der Grund für die im-



„Umbruch in ökonomischer Theorie und Wirklichkeit“, das Buch zum Forum von Tobias D. Schütze und Jürgen Küßner

mer wieder und häufiger aufkommen den politischen Diskussionen ist meiner Ansicht nach die immer abstruser werdende Politik in Europa und speziell in Deutschland.

Smart Investor: Wie sehen Sie die Zukunft des Forums? Sie haben ja schon offen nach einem Nachfolger gesucht...

Küßner: Manchmal wird es mir einfach zu viel, besonders, wenn der „Schiedsrichter“ gesucht wird. Aber so etwas vergeht immer wieder. Die Geister, die ich rief, werde ich nicht mehr los; ich mache wohl weiter, bis ich umfalle. Aber gewissermaßen färbt natürlich auch der ständige Umgang mit den lieb gewonnenen Forumsmitgliedern auf einen selbst ab. Und da unter den Teilnehmern zahlreiche Auswanderer beziehungsweise Auswanderungswillige sind, mache ich mir über meine Zukunft auch meine Gedanken. Mich persönlich zieht es nach Spanien, dort gibt es aber auch ein Internet...

Smart Investor: Wir danken Ihnen für das interessante Gespräch.

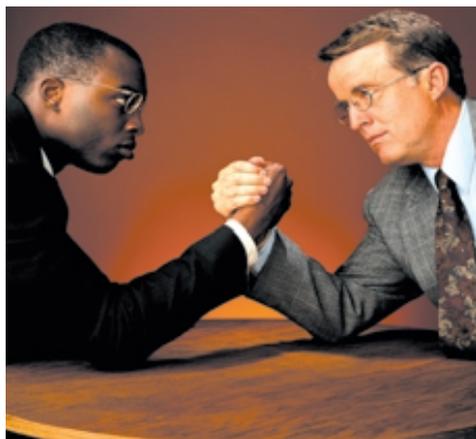
Interview: Ralph Malisch

Bildschirmausdruck vom Elliott-Wellen-Forum (www.elliott-waves.com/forum/menu)

Wissen ist Macht

Mit Competitive Intelligence das Wettbewerbsumfeld erkennen und daraus Nutzen ziehen

Mit Competitive Intelligence (CI) findet seit einiger Zeit ein Begriff Eingang in die Wirtschaftsliteratur, der sich – wie einst der Controlling-Begriff – kaum adäquat ins Deutsche übersetzen läßt. Doch auch CI dürfte schon bald zum Standardvokabular der Betriebswirte gehören. Dieser Begriff bezeichnet die systematische Aufklärung über das Wettbewerbsumfeld eines Unternehmens und stellt somit eine betriebliche Steuerungsfunktion dar, die bisher in kaum einem Unternehmen systematisch wahrgenommen wurde. Angesichts der veränderten Wettbewerbsbedingungen rückt CI nun jedoch verstärkt ins Rampen-



Gegeneinander...

licht. Da von der Erfüllung dieser Funktion Rückwirkungen auf den Markterfolg eines Unternehmens ausgehen, besitzt dieses Thema nicht nur eine akademische Bedeutung, sondern dürfte bald auch für Investoren ebenso wichtig sein wie ein funktionierendes Controlling. In dem vorliegenden Beitrag stellt Smart Investor deswegen die Konzeption der Competitive Intelligence vor und zeigt beispielhaft auf, wie eine CI-Analyse für zwei Dax-Unternehmen ausfallen könnte.

Eine einfache Aufgabe...

Bei Competitive Intelligence geht es im Kern darum, Trends und Entwicklungen im Wettbewerbsumfeld eines Unternehmens zeitnah sichtbar zu machen. So können Risiken und Chancen rechtzeitig erkannt und entsprechend darauf reagiert werden. Tritt ein neuer Wettbewerber auf, ändern Konkurrenten ihr Verhalten, entstehen neue Spielräume im rechtlichen oder technologischen Umfeld – in allen Fällen sollte die Unternehmensführung darüber möglichst schnell und vollständig informiert werden. Aber auch die systematische Beurteilung der Schwächen und Stärken bekannter Wettbewerber sowie die Simulation ihrer Reaktionen auf eigene Aktionen gehören dazu. In Analogie zum Controlling, wo steuerungsrelevante Daten aus dem unternehmenseigenen Rechnungswesen gesammelt und

aufbereitet werden, gilt es also hier, Informationen zu Wettbewerbern systematisch zu sammeln, auszuwerten und den Entscheidungsträgern zur Verfügung zu stellen.

...wird immer dringlicher

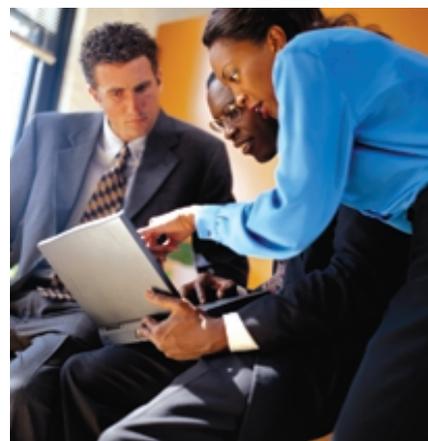
Was sich banal anhört und in der Tat jahrelang nebenbei von der Geschäftsführung erledigt wurde, hat sich erst im Zuge der fortschreitenden Globalisierung und des beschleunigten technischen Wandels sowie der Liberalisierung vieler Märkte zu einem hochkomplexen Problem entwickelt. Die Unternehmen agieren heutzutage in Märkten, die sowohl im Hinblick auf die Anzahl der relevanten Akteure als auch bezüglich der regionalen Ausdehnung eine ungleich höhere Dynamik aufweisen. Um von Entwicklungen nicht überrascht zu werden, müssen daher deutlich mehr Informationen schneller gesammelt und verarbeitet werden, was die Komplexität der Aufgabe massiv erhöht und eine strukturierte Vorgehensweise erforderlich macht.

Implementierung

Die Implementierung eines funktionsfähigen CI-Systems ist ein kompliziertes Unterfangen, in das alle Unternehmensbereiche involviert werden müssen. Da wettbewerbsrelevante Informationen an zahlreichen Punkten innerhalb eines Unternehmens anfallen können (z.B. Vertrieb, Technik, Beschaffung), muß für diese Stellen festgelegt werden, wie die Informationserfassung und Weiterleitung erfolgen soll. Ferner bedarf es der Zuweisung einer zentralen Verantwortung für Competitive Intelligence, die in der Regel mit der Aufgabe einer systematisierten, aktiven Suche nach externen Informationen zusammenfällt – z.B. Geschäftsberichte der Konkurrenz, Fachveröffentlichungen, Besuch von Messen etc. Ebenfalls zu den Aufgaben einer solchen zentralen Stelle würde es dann auch gehören, die internen und externen Informationen hinsichtlich ihrer Relevanz zu sichten und aufzubereiten.

Dienstleister

Angesichts des großen Umfangs an zu bewältigenden



...oder besser miteinander?

Aufgaben, die mit Einführung von Competitive Intelligence anfallen, greifen viele Unternehmen inzwischen auf externes Know-how zurück. Insbesondere in den USA, wo die beschriebene Entwicklung ihren Ursprung hat, gibt es mittlerweile eine Vielzahl von CI-Spezialisten, die mit der fortschreitenden Professionalisierung dieser Unternehmensfunktion ihr Geschäft machen. So weist die Society of Competitive Intelligence Professionals (SCIP), ein weltweiter agierender Verband von Experten, mehr als 4.000 Mitglieder auf. Zum Leistungsspektrum dieser Dienstleister gehört u.a. die strategische CI-Beratung, Implementierungshilfe, ein eigener Research sowie Simulationen, Training und eine spezielle CI-Software (siehe dazu auch das untenstehende Interview).

Fazit

Da ein funktionierendes CI ein Unternehmen in die Lage versetzt, Chancen und Risiken früher zu erkennen, profitieren

natürlich auch die Investoren. Dank einer strukturierten Wettbewerbsanalyse dürfte das Investitionsrisiko deutlich geringer ausfallen als bei einer vergleichbaren Gesellschaft, die sich weiterhin auf die Intuition ihrer Führung verläßt. Man kann z.B. spekulieren, ob es Sabena und SwissAir noch gäbe, wenn die Leitungen dieser beiden Fluggesellschaften früher auf Herausforderungen, wie etwa die Liberalisierung des europäischen Flugverkehrs oder diverse Low-Cost-Konkurrenten, hingewiesen worden wären. Auf jeden Fall hat der deutsche Ex-Monopolist, Deutsche Lufthansa, ein derartiges System implementiert. Zu welchen Ergebnissen die CI derzeit für den deutschen Marktführer kommt, wird im nächsten Artikel auf S. 23 erläutert. Dort findet sich außerdem eine Wettbewerbsanalyse für die Deutsche Telekom, das größte Telekommunikationsunternehmen Europas.

Holger Steffen und Adam Jakubowski

„Berührungängste gibt es nie“

Interview mit Dirk G. Schernikau, selbständiger Unternehmensberater für Competitive Intelligence und Lehrbeauftragter an der FH Darmstadt

Smart Investor: Herr Schernikau, wie sind sie auf das Thema Competitive Intelligence gestoßen?

Schernikau: Eigentlich beschäftige ich mich seit fast 10 Jahren als selbständiger Berater mit dem Thema Konkurrenzbeobachtung und Analyse von Märkten. Im Rahmen der Tätigkeit habe ich viel mit Unternehmen gearbeitet, die im Spannungsfeld zwischen immenssem Informationsbedarf und einem Überfluß an Informationen standen. Heute berate ich mittelständische Unternehmen dabei, wie sie das Problem mit CI in den Griff bekommen. Darüber hinaus wurde zusammen mit einigen Diplomanden der FH das Intelligence Competence Center ins Leben gerufen, in dem wir uns vornehmlich mit der Implementierung von CI in Unternehmensstrukturen befassen und dabei von der Informationsbeschaffung über Training bis zum Outsourcing ein komplettes Dienstleistungsspektrum anbieten.

Smart Investor: Wie ist die bisherige Resonanz der Unternehmen? Stellen Sie oft Berührungängste fest?

Schernikau: Berührungängste gibt es nie! Schließlich betreiben eigentlich alle Unternehmen schon so etwas wie Wettbewerbsbeobachtung. Allenfalls dort, wo es darum geht, uralte und eingefahrene Strukturen und Abläufe zu verändern und dem neuen Konzept anzupassen, gibt es vereinzelt Bedenken.

Smart Investor: Gibt es Branchen, für die CI besonders interessant ist?

Schernikau: Natürlich, das sind vor allem die Bereiche, die aufgrund ihres Geschäftsmodells international ausgerichtet sind. Dazu zählen vor allem die Hochtechnologie, die Automobilindustrie, der gesamte Finanzsektor, Konsumgüter sowie die Nahrungs- und Lebensmittelindustrie.

Smart Investor: Wie läuft der Prozeß der CI-Implementierung ab?

Schernikau: Am Anfang steht die Gewinnung der Geschäftsleitung. In Workshops werden die Ziele herausgearbeitet und mit den Anforderungen an ein laufendes System abgeglichen. Nach einer Aufnahme des Status Quo erfolgt die behutsame Anpassung der Strukturen und Prozesse sowie eventuell auch die Implementierung erforderlicher Technik. Parallel läuft die Schulung/Einarbeitung der betroffenen Mitarbeiter und der Leitung.

Smart Investor: Sind schon Vorteile ersichtlich, die den Unternehmen durch den Einsatz von CI entstanden sind?

Schernikau: Ja, z.B. bei der Lufthansa. Das Unternehmen verfügte vor Beginn eines Business Intelligence-Projektes über eine Vielzahl an Informationen, die heterogen auf verschiedene Systeme verteilt, vielfach redundant und teilweise inkonsistent waren. Die Qualität der daraus resultierenden Auswertungen war eher dürftig und abhängig von der ausgewählten Quelle. Ein effizientes Geschäftsprozeßmonitoring war damit nicht möglich. Die Umsetzung des Projektes führte zu einer deutlichen Verbesserung im Bereich der Abläufe und Serviceleistungen.



Dirk G. Schernikau

Interview: Holger Steffen, Adam Jakubowski

Blue Chips in der Wettbewerbsanalyse

Lufthansa und Deutsche Telekom

Im Rahmen des Projekts Business & Financial Information Engineering wurden an der FH Darmstadt Competitive Intelligence-Studien für große deutsche Konzerne wie die Telekom, adidas, Metro, Lufthansa oder die Postbank durchgeführt. Smart Investor stellt die Ergebnisse für zwei ausgewählte Unternehmen in Auszügen vor. Die vollständigen Studien sind unter www.iwprojects.fh-darmstadt.de/ unter dem Link „Projekt BFIE“ abrufbar. Über die Ergebnisse neu angelaufener Projekte wird Smart Investor zu gegebenem Zeitpunkt berichten.

1. Lufthansa AG

Im Zentrum der Analyse stand das Geschäftsfeld Passage, welches 2003 mit rund 10 Mrd. Euro Umsatz (62,1 % vom Konzernumsatz) das wichtigste Standbein des Unternehmens darstellte. Kleinere Sparten wie Logistik, Technik oder Catering sowie die Tochter Thomas Cook wurden bei der Betrachtung außen vor gelassen.



Strategie

Zentrale Strategie der Lufthansa im Bereich Passage ist heute der Ausbau des Passagier- und Frachtgeschäfts durch Kooperationen mit anderen Unternehmen. So wurde für den Interkontinentalverkehr 1997 die „star alliance“ gegründet, der sich so bekannte Namen wie die United Airways, SAS oder Air Canada angeschlossen haben. Über diesen Weg kann dem Kunden seither ein engmaschiges, weltweit aufeinander abgestimmtes ReiseNetzwerk angeboten werden, welches für ein einzelnes Unternehmen nicht finanzierbar wäre. Darüber hinaus profitieren die Kooperationspartner von Kostenvorteilen durch gemeinsame Marketingaktionen und gemeinsamen Technologieeinkauf. Mit der Anfang 2004 initiierten Allianz Lufthansa Regional wird das

international erfolgreiche Konzept unter der Führung der Lufthansa-Tochter CityLine nun auch auf den Bereich der Regionalflüge übertragen.

Konkurrenz Kontinental

Das Europageschäft ist vor allem durch die starke Konkurrenz seitens der Low-Cost-Carrier geprägt, die mit einem Minimum an Service sehr niedrige Flugpreise anbieten können. Obwohl Regionalflüge nicht den Hauptumsatzträger von Lufthansa Passage darstellen und das Unternehmen mit der Tochter Germanwings an dem Trend auch selbst partizipiert, sind weitere Marktanteilsverluste an Konkurrenten wie Ryanair, die TUI-Tochter Hapag-Lloyd-Express oder die mittlerweile zweitgrößte deutsche Fluggesellschaft Air Berlin nicht auszuschließen. So wurden zum Zeitpunkt der Studie bereits 218 von 389 europäischen Strecken ausschließlich von Billigfliegern bedient. Chancen ergeben sich dagegen in den Wachstumsmärkten Osteuropas, wo die Lufthansa vor allem dank der Zusammenarbeit mit dem regionalen Marktführer LOT eine gute Ausgangsposition innehat. Allerdings dürfte auch hier die Hochpreisigkeit des eigenen Angebots ein Wachstumshemmnis darstellen.

Konkurrenz Interkontinental

Zu den Hauptkonkurrenten der star alliance zählt vor allem das Bündnis Oneworld, angeführt von American Airlines und British Airways, sowie die erst 2000 gegründete dritte große Verbindung Skyteam, zu der u.a. die fusionierte Air France/KLM und Delta Airlines zählen. Die Gruppierungen liefern sich über Zusammenschlüsse und die Anwerbung von Neumitgliedern einen harten Kampf um Weltmarktanteile, der den ehemals großen Vorsprung der star alliance inzwischen weitestgehend aufgezehrt hat. Dabei haben sich unterschiedliche regionale Stärken herausgebildet: Während sowohl Skyteam als auch Oneworld im Amerikageschäft einen Vor-



Lufthansa Airbus A 380 - 800 (Modell),
Quelle: Airbus Industrie / DU 124-01-C 1

sprung haben, hat sich Lufthansa im wachstumsstarken asiatischen Raum durch mehrere Bündnisse, u.a. mit der japanischen ANA und Singapore Airlines, abgesetzt. Im Focus der weiteren Entwicklung steht der noch weitgehend ungesättigte chinesische Markt, in dem jedoch die Allianzen, bedingt durch eine strikte Regulierung, bislang nur in Form von Kooperationen mit einheimischen Partnern Fuß fassen konnten. Insgesamt ist aber auch bei den Interkontinentalflügen mit einer steigenden Wettbewerbsintensität zu rechnen, zumal sich auch hier der Markteintritt von Low-Cost-Konkurrenten bereits abzeichnet. Dabei hat ausgerechnet die Lufthansa-Tochter Condor, die seit neuestem mit Lockangeboten um Kunden wirbt, den Preiskampf eingeläutet.

Fazit

Der Boom bei Billigfliegern hat die etablierten Airlines im Kontinentalgeschäft signifikante Marktanteile gekostet, wird aber in naher Zukunft – Analysten schätzen auf die Jahre 2006/07 – auf Wachstumsgrenzen stoßen. Bis dahin dürften die Low-Cost-Airlines etwa 40 % des Marktes erobert haben. Lufthansa hat mit einer Optimierung ihres Preis-Leistungsspektrums, konsequenter Kostenreduzierung und dem Start einer Regionalallianz bislang adäquat reagiert. Im interkontinentalen Flugverkehr ist sie mit der star alliance sehr gut aufgestellt und ringt um die Führung auf dem Weltmarkt. In Zukunft wird entscheidend sein, wie die Allianz ihren Wettbewerbsvorsprung auf den Wachstumsmärkten in Asien, insbesondere in China und Indien, gegen die Konkurrenz behaupten kann und ob damit die Einbußen aus dem sich abzeichnenden Preiswettbewerb kompensiert werden können.

2. Deutsche Telekom AG

Die Telekom ist mit ihren vier Sparten T-Com (Festnetz), T-Systems (IT-Dienstleistungen), T-Online (Internetprovider) und T-Mobile (Mobilfunk) das größte Telekommunikationsunternehmen Europas und weltweit auf Platz vier. Mit einem Umsatz von 25,1 Mrd. Euro (2003) und damit rund 45 % der gesamten Konzern Erlöse stellt der Festnetzbereich das größte Geschäftsfeld dar, gefolgt von T-Mobile mit 38,6 %.

Strategie

Die Telekom nutzte in der Vergangenheit ihr ehemaliges Monopolgeschäft, die Festnetztelefonie, als Cash-Cow zur Finanzie-

rung der wachstumsstärkeren Geschäftsfelder Mobilfunk und Internet. Die rasante technische Entwicklung im Bereich der Datenübertragung läßt allerdings die historischen Grenzen zwischen dem Internetsegment und dem Festnetzgeschäft immer mehr verschwimmen, so daß die entsprechenden Konzerneinheiten zunehmend zu Konkurrenten wurden. Als Reaktion auf diese Entwicklung hat die Telekom eine Reorganisation beschlossen: Künftig werden die operativen Tätigkeiten auf die drei Säulen Breitband/Festnetz, Geschäftskunden und Mobilfunk aufgeteilt. Die folgenden Darstellungen konzentrieren sich auf die Ergebnisse der Wettbewerbsanalyse für das nun integrierte Festnetzgeschäft.



Strahlender Stern am Himmel: Dt. Telekom

Konkurrenz im Festnetz

Im Festnetz erwirtschaftet die Telekom zwar immer noch hohe Erträge, verliert aber seit der umfassenden Liberalisierung kontinuierlich Marktanteile. Der Wettbewerbsdruck kommt dabei nicht nur von der neuen Festnetzkonkurrenz, sondern zunehmend auch vom Mobilfunk, der immer stärker als Substitut zum stationären Telefon verwendet wird. Als größter Gefahrenherd für das Festnetzgeschäft gilt allerdings die Möglichkeit zum Telefonieren über das Internet (Voice over Internet Protocol – VoIP), die seit einigen Monaten vor allem von Konkurrenten aus dem Internetbereich mit zunehmendem Erfolg vermarktet wird. Dabei wird die Sprache in Form von Datenpaketen rund um den Globus verschickt, zu Kosten, die nur noch einen Bruchteil der üblichen Gesprächsentgelte betragen. Da mittlerweile sowohl die Übertragungsqualität als auch der Bedienkomfort keinen Hinderungsgrund mehr darstellen, wird hier eine stürmische Entwicklung erwartet, die langfristig die Erträge aus der Festnetztelefonie massiv schrumpfen lassen könnte.

Fazit

Als Strategie gegen die vielschichtige Konkurrenz im Festnetz versucht die Telekom, ihre Abhängigkeit von Gesprächseinnahmen zu reduzieren, z.B. durch die Einführung einer Telefonfltrate mit höheren Grundgebühren. Zentraler Hoffnungsträger bleiben allerdings die DSL-Anschlußgebühren, die derzeit hohe Wachstumsraten verzeichnen und bei denen die Telekom nach wie vor die klare Nummer eins ist. Auch von dem erwarteten VoIP-Boom will der deutsche Marktführer durch eigene Angebote selbst profitieren und damit zumindest einen Teil der entgangenen Gesprächsgebühren kompensieren. Ob ihm das gelingt, wird nicht zuletzt davon abhängen, wie rasch das Produkt- und Tarifportfolio den veränderten Bedingungen angepaßt werden kann.

Adam Jakubowski, Holger Steffen

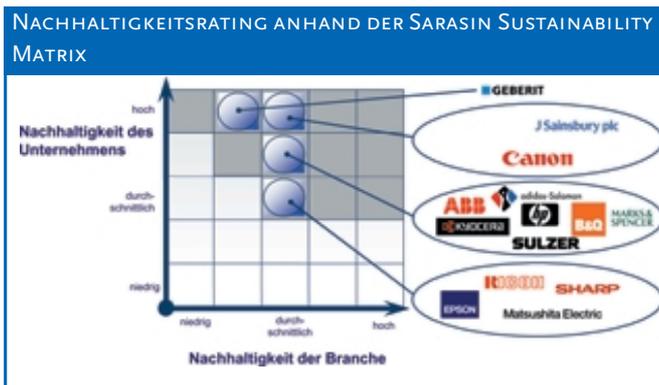


NACHHALTIGES INVESTIEREN

Nachhaltiges Reich der Mitte?

Risiken des China-Geschäfts für nachhaltig wirtschaftende Unternehmen

Seitdem sich China in den 80er Jahren des vergangenen Jahrhunderts für ausländische Investoren geöffnet hat, entwickelt sich die Wirtschaft des Landes in rasantem Tempo. Einige ausländische Gesellschaften dienen inzwischen unter dem Gesichtspunkt der Nachhaltigkeit sogar als gutes Beispiel für unternehmerische Aktivitäten im „Reich der Mitte“. Das geht auch aus einer Studie der Schweizer Privatbank Sarasin* hervor. „Natürlich darf man nicht übersehen, daß trotz aller Bemühungen immer noch Defizite vorhanden sind. Das liegt allerdings an den zahlreichen Herausforderungen, denen sich die Unternehmen in China stellen müssen. „Die von uns genannten, nachhaltig wirtschaftenden Unternehmen machen auf jeden Fall das Beste aus der Situation“, so Dr. Eckhard Plinke, Leiter Research Maschinenbau, Elektrotechnik & Elektronik bei Sarasin, gegenüber Smart Investor.



Nicht nur rosige Wirtschaftsaussichten

Denn abgesehen von den gemeinhin optimistischen Wirtschaftsaussichten, die sich den europäischen, amerikanischen und japanischen Unternehmen darbieten, gibt es auch zahlreiche soziale und ökologische Klippen, die zu umschiffen sind. So etwa eingeschränkte Arbeitnehmerrechte, schlechte Arbeitsbedingungen und vor allem niedrige Löhne. Aber auch erhöhte Umweltrisiken, wie der enorme Anstieg des Energieverbrauchs, der Emissionen und die Kohlendioxid-Produktion, stellen ein Problem dar.

Lokale Unternehmen und Zulieferer

Sarasin hat in der Studie grundsätzlich zwischen Unternehmen differenziert, die eigene Produktionsstandorte in China eröffnet haben, und solchen, die bei lokalen chinesischen Zulieferern einkaufen oder die eigene Produktion nach China ausgelagert haben. Vor allem letztere stehen immer wieder in der Kritik, da lokale Unternehmen hinsichtlich der Nachhaltigkeit schlechter kontrolliert und beeinflusst werden können. Als besonders beispielhafte Unternehmen, welche die Arbeitsbedingungen in der Lieferkette entscheidend verbessern konnten, nennt Sarasin einige britische Handelsunternehmen, allen voran J Sainsbury. Aber auch Marks&Spencer und B&Q finden in der Studie posi-

ve Erwähnung. Bei Konsum- und Konsumelektronik-Unternehmen, die nachhaltig wirtschaften, ist Hewlett Packard besonders beispielhaft. Ihnen allen ist gemein, daß sie über ethische Grundsätze für Lieferanten verfügen, die diese für eine Zusammenarbeit erfüllen und einhalten müssen.

Produktionsstandort China

Unternehmen mit eigenen Produktionsstandorten in China hingegen – wie etwa Adidas-Salomon, Geberit, ABB oder Canon – sind weniger stark von den Herausforderungen des China-Geschäfts betroffen. Sie verfügen meist über ein unternehmensweites Umweltmanagement, in das die chinesischen Standorte integriert sind. Davon umfaßt wird auch der Arbeitsschutz, um berufsbedingte Erkrankungen oder Arbeitsunfälle zu reduzieren. Die meisten Unternehmen gaben außerdem an, daß ihre Grundlöhne, Sozialleistungen und Arbeitszeiten mindestens den gesetzlichen Mindestanforderungen in China entsprechen. Allen nachhaltigen Unternehmen ist laut Sarasin-Studie jedoch gemein, daß die Themen Arbeitnehmerrechte, Arbeitsvermittlungsagenturen und Arbeitsbedingungen in der Lieferkette noch nicht zufriedenstellend gelöst werden konnten.



Fazit

Die Bandbreite des Machbaren und noch nicht gelöste Herausforderungen bilden somit den Rahmen für nachhaltig wirtschaftende Unternehmen. Grundsätzlich gilt: Ein China-Engagement muß genau überlegt sein. Neben Umwelt- und Sozialverträglichkeit sollten Investoren, die an einem nachhaltigen Investment interessiert sind, auch Themen wie Produktsicherheit oder Umweltfreundlichkeit der Produkte ausreichend berücksichtigen. Im „Reich der Mitte“ gibt es durchaus Unternehmen, die den Anforderungen an Nachhaltigkeit gerecht werden. Und Investoren, die sich in solchen Unternehmen engagieren, tragen schließlich auch zur Förderung einer nachhaltigen Entwicklung in China bei.

Yvonne Kunadt

*) „Made in China – Ist dieses Label nachhaltig?"; Bank Sarasin & Cie AG

DERIVATE

Instrumente nur für Bullen

Mit Derivaten an dem von Smart Investor prognostizierten Kursaufschwung profitieren

Der stark wachsende Derivatemarkt bietet eine Vielzahl von Möglichkeiten, von weiter steigenden Kursen zu profitieren. Am einfachsten ist dies mit normalen Indexzertifikaten, die einen gesamten Index eins zu eins abbilden. Mit dem Indien-Zertifikat der ABN Amro und dem Indexpapier der Raiffeisen Centrobank (RCB) auf den osteuropäischen CECE-Index befinden sich zwei davon in unserem Musterdepot (siehe S. 44 ff). Wer an dem von uns schon des öfteren beschriebenen thailändischen Markt partizipieren möchte, dem wäre das Papier auf den SET-Index sehr (siehe Tabelle S. 27) zu empfehlen. Indexzertifikate haben den Vorteil, daß sie sich genau wie der zugrunde liegende Basiswert entwickeln, was die Wertentwicklung für den Anleger transparent macht. Zudem ist das Risiko im Vergleich zu anderen Derivate-Konstruktionen überschaubar. Zwar schlagen sinkende Kurse auch voll auf die Preisentwicklung durch, ein Totalverlust ist bei einem Index aber nicht zu befürchten.

Hebelwirkung durch Optionsscheine

Wem ein solch direktes Engagement in einen Index zu langweilig ist, für den bietet der Derivatemarkt auch spekulativere Angebote. Bevor mehr und mehr die Zertifikate den Markt beherrschten, standen hier Optionsscheine im Mittelpunkt. Abhängig von Basispreis und Laufzeit ermöglichen diese eine zum Teil deutlich überproportionale Partizipation an den Kursaufschlägen. Ein Problem ist allerdings das zu zahlende Aufgeld, das sich über die Laufzeit abbaut und so zu einem Wertverlust des Optionsscheins führt, auch ohne daß sich der Basiswert überhaupt bewegt. Beeinflusst wird die Höhe des Aufgelds unter anderem von der erwarteten Schwankungsbreite. Dies haben viele Optionsscheininhaber in den letzten Monaten schmerzhaft erfahren müssen, als die Volatilität beispielsweise des Dax



Auch Bullen verlieren manchmal den Halt – als „bullischer“ Investor kann man aber mit Derivaten sein Risiko frei wählen.

auf den tiefsten Stand seit vielen Jahren abrutschte. Durch das immer niedrigere Aufgeld haben viele Scheine deshalb vom Aufschwung der Märkte gar nicht oder zumindest deutlich weniger als erwartet profitiert.



Volatilität auf Tiefstand

Dies wird sich bei weiter steigenden Kursen, wie wir sie auch für die nächsten Monate erwarten, vermutlich auch nicht ändern. Allerdings ist es fraglich, wie weit die eingepreiste Volatilität von dem schon erreichten extrem niedrigen Niveau überhaupt noch fallen kann, so daß Optionsscheine vielleicht doch eine Überlegung wert sind. Als Beispiel sei an dieser Stelle ein Optionsschein auf den Hang Seng China Enterprise-Index von der Deutschen Bank verwiesen, der die Entwicklung der wichtigsten chinesischen Aktien widerspiegelt. Mit einem Hebel von 6,2 und einem jährlichen Aufgeld von nur 5,6 % dürfte dies bei einem weiteren Kursaufschwung einen schönen Gewinn einbringen.

Transparenz bei Hebelzertifikaten

Weitgehend vermeiden läßt sich der Einfluß der schwer einzuschätzenden Volatilität durch den Einsatz von Hebelzertifikaten. Auch diese Papiere erlauben die überproportionale Teilhabe an einer Marktbewegung, werden aber trotzdem fast ohne Aufgeld gehandelt. Umsonst ist die Hebelwirkung aber natürlich nicht zu haben. Die Finanzierungskosten spiegeln sich hier jedoch nicht in einem Aufgeld wider, sondern werden vom Emittenten direkt mit dem Preis des Zertifikats oder dem Basispreis verrechnet. Der große Vorteil gegenüber den Optionsscheinen ist auf jeden Fall die deutlich transparentere Kursentwicklung, die weitgehend der des Underlyings multipliziert mit dem Hebel entspricht. Ein Nachteil ist dagegen, daß eine Knock-out-Schwelle während der Laufzeit niemals nach unten durchbrochen werden darf; dies würde den sofortigen Totalverlust bedeuten. Bei manchen Papieren ist auch noch ein etwas über dem Basispreis liegendes Stop Loss-Level eingebaut, das dem Anleger im Falle unter dieses Level sinkender Kurse

zumindest eine geringe Rückzahlung sichert. Die Chance auf eine Wertaufholung bis zum Laufzeitende ist dann aber nicht mehr gegeben.

Vorsicht vor dem Knock-out!

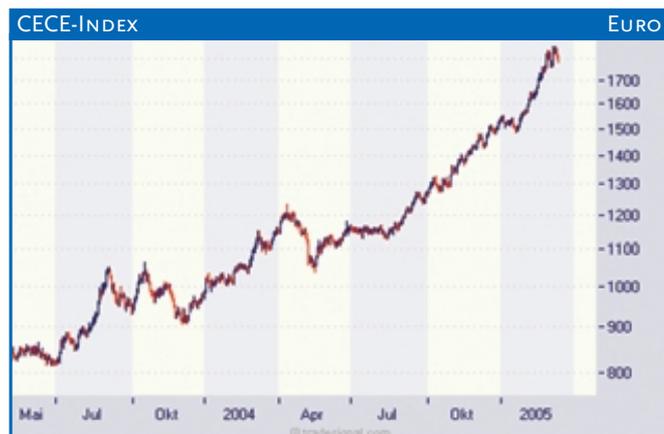
In unserem Musterdepot befindet sich ein solches Zertifikat auf den Dax mit unbegrenzter Laufzeit, das bei einem Basispreis von aktuell 3.841,48 Punkten und einer Knock-out-Schwelle von 3.920 Punkten einen Hebel von 8,3 aufweist, aber bei einem Kurs von 5,23 Euro dennoch praktisch ohne Aufgeld gehandelt wird. Dies ermöglicht bei weiter steigenden Kursen enorme Gewinnchancen, schon ein kurzfristiger Rücksetzer des Dax um etwas mehr als 10 % würde aber zu einem Totalverlust führen. Zudem wird der Basispreis, um die Finanzierung darzustellen, regelmäßig nach oben angepaßt. Besser geeignet für den vorsichtigeren und eher nach Osteuropa orientierten Anleger ist deshalb beispielsweise ein Turbo-Long-Zertifikat der RCB auf den CECE-Index mit einer Basis von 1.000 Punkten. Bei einem deutlich geringeren Risiko beträgt der Hebel hier immer noch 2,1.

Zusätzliche Chance bei Outperformance-Zertifikaten

Eine interessante Investition sind bei Erwartung steigender Kurse auch sogenannte Outperformance-Zertifikate, die von verschiedenen Kreditinstituten angeboten werden. Wie der Name schon sagt, kann der Anleger beim Erwerb dieses Produkts überproportional von der Entwicklung des zugrunde liegenden Basiswerts profitieren. Um dies zu erreichen, wird vom Emittenten zusätzlich zum Basiswert eine Kaufoption erworben. Steigt die Aktie oder der Index über einen bei der Emission festgelegten Basispreis, profitiert der Anleger überproportional von der weiteren Kursentwicklung, während unterhalb dieser Schwelle eins zu eins der Basiswert abgebildet wird. Gleiches Risiko, höhere Chancen? Nein, geschenkt gibt es natürlich auch bei dieser Konstruktion nichts. Zur Finanzierung der Kaufoption behält der Emittent die Dividendenzahlungen ein, die bis zum Ende der Laufzeit anfallen. Je höher die erwarteten Ausschüttungen und je niedriger gleichzeitig der Optionspreis, desto stärker kann der Anleger von steigenden Kursen profitieren.

Hebel bis zu 3 ganz ohne Aufgeld

Ein Beispiel: Die ABN Amro offeriert ein Outperformance-Zertifikat auf den DJ EuroStoxx 50 mit einem Basispreis von 2.800 Punkten und einer Partizipationsrate von 135 %. Da der Index mit einem aktuellen Wert von 3.066 Punkten den Basiswert bereits überschritten hat, legt das Papier entsprechend den Bedingungen nun überproportional zu und notiert des-



halb bei einem Bezugsverhältnis von 100 zu 1 bereits bei 30,74 Euro, wird also auch bei weiter steigenden Kursen überproportional zulegen. Noch interessanter als bei Indices sind diese Zertifikate bei ausgesuchten Aktien, die in der Vergangenheit nur geringe Schwankungen aufwiesen und außerdem eine hohe Dividende zahlen. Eine der höchsten Partizipationsraten bietet mit stolzen 300 % derzeit ein Zertifikat der Société Générale auf die italienische Bank UniCredito, das noch bis September 2005 läuft. Gelingt es dieser Aktie, den nahen Basispreis von 4,50 Euro endlich nachhaltig zu  berschreiten, werden weitere Kursgewinne mit dem Faktor drei gehebelt, ohne daß deshalb ein höheres Risiko eingegangen werden muß. Eine Gewinnbegrenzung nach oben gibt es nicht.

Entscheidung nicht einfach

Letztlich muß jeder Anleger selbst entscheiden, welches Produkt für seine Strategie am besten geeignet ist. Bei Erwartung eines kontinuierlichen, weiteren Kursanstieges eignet sich wohl am besten ein Hebel-Zertifikat mit unbegrenzter Laufzeit, das allerdings auch bei einem nur kurzfristigen Abtauchen des Kurses unter das regelmäsig steigende Knock-out-Level verf llt. Dies geschieht nicht bei einem traditionellen Optionsschein mit fester Laufzeit, bei dem allerdings ein deutliches Aufgeld bezahlt werden muß, auch wenn sich dieses zur Zeit auf einem sehr niedrigen Niveau befindet. Für den vorsichtigeren Anleger eignet sich am besten ein traditionelles Indexzertifikat oder auch ein Outperformance-Zertifikat, das in der aktuellen Marktphase bei überschaubarem Risiko eine überdurchschnittliche Wertentwicklung ermöglicht.

Matthias Wahler

TAB.: AUSGEWÄHLTE DERIVATE FÜR „BULLEN“

ISIN	BASISWERT / EMITTENT	ART	BASISPREIS	HEBEL	LAUFZEIT	BEZUGSVERH.	KURS
NL0000202166	NIFTY FIFTY INDIEN (ABN AMRO)	INDEXZERTIFIKAT	- EURO	1,00	OPEN END	N.A.	37,00 EURO
AT0000RCB0TY	CECE-INDEX (RAIFFEISEN CENTROBANK)	INDEXZERTIFIKAT	- EURO	1,00	OPEN END	100 ZU 1	17,78 EURO
NL0000322865	SET-INDEX (ABN AMRO)	INDEXZERTIFIKAT	- EURO	1,00	OPEN END	1 ZU 100	100,13 EURO
DE000DB0FZ35	HANG SENG CHINA ENT. INDEX (DEUTSCHE BANK)	OPTIONSSCHEIN	4.600 Pkt.	6,66	08.06.2006	100 ZU 1	0,72 EURO
DE000CB5YD84	DAX (COMMERZBANK)	HEBEL-ZERTIFIKAT	3.841,48 Pkt.	7,41	OPEN END	100 ZU 1	5,96 EURO
AT0000480934	CECE-INDEX (RAIFFEISEN CENTROBANK)	HEBEL-ZERTIFIKAT	1.000 Pkt.	2,14	30.06.2006	100 ZU 1	8,40 EURO
NL0000212538	DJ EUROSTOXX 50 (ABN AMRO)	OUTPERFORMANCE-ZERTIFIKAT	2.800 Pkt.	1,35	16.09.2005	100 ZU 1	28,46 EURO
DE000SG0A037	UNI CREDITO (SOCIÉTÉ GÉNÉRALE)	OUTPERFORMANCE-ZERTIFIKAT	4,50 EURO	3,00	02.09.2005	1 ZU 1	4,46 EURO

PRINZIPIEN DES MARKTES

Die Masse und deren Gespür für das Falsche

Mit Contrary Opinion zum Börsenerfolg

Wer kennt sie nicht, diese Sprüche wie zum Beispiel: „Die Masse liegt an der Börse meistens verkehrt.“ Ob es sich hierbei nur um eine Äußerung von Wichtigtuern handelt oder ob dahinter tiefgründiges Börsen-Know-how steckt, soll im folgenden geklärt werden.

Vorsicht Denkfehler!

Börsenneulinge können mit dem geflügelten Satz vom „tendenziellen Falschliegen der Masse“ meist nichts anfangen, widerspricht er doch dem, was man als logisch denkender Mensch erwarten kann. Dabei wird folgendermaßen argumentiert: Wenn viele Börsianer positiv für eine Aktie gestimmt sind, dann wird sie doch von diesen Anlegern auch gekauft werden. Und aufgrund dieser erhöhten Nachfrage muß auch der Aktienkurs steigen. Wer so argumentiert, unterliegt jedoch einem Denkfehler, denn: Solange ein Anleger eine Aktie nur beobachtet und aufgrund von welchen Gründen auch immer mit dem Gedanken spielt, diesen Titel zu erwerben, ist er noch nicht vollends überzeugt. Erst dann, wenn er den Kaufakt vollzieht, also Geld gegen diese Aktie eintauscht, kann von einer definitiven Überzeugung gesprochen werden. D.h. ein Optimist (Bulle) hat bereits gekauft, ein Pessimist hat bereits verkauft!

Vor allem an den Wendepunkten

Wer bullish für eine Aktie ist, wird sie demnächst vermutlich nicht mehr kaufen, da er bereits (längst) investiert ist. Wer aber bereits investiert ist, fällt als zukünftiger Investor tendenziell aus, womit sich folgender Schluß ziehen läßt: Je mehr positiv gestimmte Anleger es für einen bestimmten Titel gibt, desto weniger groß sind die Chancen für einen weiteren Kursanstieg, was unsere Eingangsthese bestärkt. Dennoch



Bis Anfang 2003 Neuer Markt, seitdem TecDax

sollte darin kein unumstößliches Dogma gesehen werden. Daß die Masse der Anleger meist falsch liegt, gilt nämlich zwangsläufig nur an den Wendepunkten. In der Nähe von Tiefpunkten wird in der Regel Pessimismus vorherrschen, während an Hochpunkten die Mehrzahl der Anleger optimistisch sein wird. Inmitten eines ausgeprägten Aufwärtstrends dagegen kann durchaus das Gros der Anleger dem Bullenlager zugeordnet werden.

Beispiel Neuer Markt

Während der ersten beiden Jahre des Bestehens des Neuen Marktes, 1997 und 1998, herrschte in der Bevölkerung enorme Skepsis gegenüber Wachstumsaktien. Im Jahre 1999, also mitten im steilen Aufwärtstrend, war die Mehrzahl der Investoren bullish gestimmt und lag damit auch richtig. Im Jahre 2000, in welches auch der Hochpunkt fiel, war der Optimismus geradezu überschwänglich. Als sich alle an die „ewig steigenden“ Kurse gewöhnt hatten, war die Hausse schon vorbei. Nun war die Masse der Anleger investiert und stürzte mit vollen Depots in den Abgrund. Ende 2002, also nur wenige Monate vor dem Ende der Baisse, wurde die Schließung des Börsensegments Neuer Markt, an welchem sich doch wie nirgendwo sonst die Aktienblase zeigte, geschlossen. Welch Ironie des Schicksals!

Wie weiß man, was die Masse tut?

Wie nutzt man das Gespür der Masse für das Falsche? Antwort: Mithilfe sogenannter Sentimentindikatoren, deren bekanntester sicherlich die Put/Call-Ratio ist. Werden mehr Puts als Calls gehandelt, so herrscht definitionsgemäß eher Skepsis unter den Investoren. Folglich wird eine hohe Put/Call-Ratio positiv für die weitere Marktentwicklung gesehen. Umgekehrt deutet eine niedrige Put/Call-Ratio auf zu wenig Skepsis bzw. zu viel Optimismus hin, was folglich eher negativ für die Marktentwicklung ausgelegt wird. Sentimentindikatoren wie die Put/Call-Ratio helfen dem smarten Investoren also, eine der Masse entgegengesetzte Haltung einzunehmen. Man spricht in diesem Zusammenhang daher auch vom sogenannten Contrary Opinion-Ansatz.

Fazit

Die Masse liegt an der Börse meist falsch. Zumindest gilt dies an und in der Nähe von Wendepunkten. Wer sich mutig entgegen der Massenmeinung verhält, dürfte daher auf lange Sicht einen Vorteil haben, welcher sich in Investmentserfolgen niederschlagen sollte, die über dem Durchschnitt liegen.

Ralf Flierl

DAS GROSSE BILD / TITELSTORY

Die heimliche Hausse

Der Bullenmarkt geht in die zweite Runde. Und die Masse der Anleger ist wieder einmal nicht dabei.

Zynismus pur!

Wer treffsichere Börsenprognosen erstellen will, wird fast zwangenermaßen zum Zyniker. Ein Kurssteigerungspotential zum Beispiel kann nur bestehen, wenn es noch genügend potentielle Käufer gibt. Konkreter: Der Kurs einer Aktie kann nur steigen, wenn es noch genügend nicht-Investierte gibt, die den Kurs durch ihre zukünftigen Käufe nach oben treiben können. Das bedeutet: Je mehr Anleger von einem potentiellen Kursaufschwung NICHT profitieren würden, desto wahrscheinlicher ist dieser Kursaufschwung. Die Masse der Anleger wird dabei folglich als Kontra-Indikator herangezogen. Wenn das nicht Zynismus ist, was dann?

Gründe für die miese Stimmung

Auch Smart Investor muß sich den Vorwurf des Zynismus gefallen lassen, wie das diesmalige Titelbild verdeutlicht. Schließlich wird dadurch unsere Meinung zum Ausdruck gebracht, wonach sich klammheimlich ein Bullenmarkt – eigentlich schon der zweite Teil eines Bullenmarktes – entfaltet, welcher von der Masse der Anleger nicht wahr- bzw. ernstgenommen wird. Warum das so ist, darüber ließe sich nun lange diskutieren. Aber gerade, was Deutschland anbelangt, ist die momentane Stimmungslage unter den Börsianern sicherlich recht einfach nachzuvollziehen. Die Rekordstände bei der Arbeitslosigkeit erzeugen bei einem Großteil der Menschen Angst. Parallel zur Arbeitslosigkeit steigt auch die Zahl der Unternehmenspleiten in Deutschland rasant. Um all diese sich auftuenden Löcher zu stopfen – oder besser: die sich daraus ergebenden gesellschaftlichen Probleme zu lindern –, muß sich der Staat mehr und



mehr verschulden. Der EU-Stabilitätspakt gerät damit in Gefahr, womit mittelfristig nachhaltige Geldentwertungstendenzen zu befürchten sind. Und so weiter und so fort. All dies ist nicht wirklich witzig, und insofern ist die depressive Stimmung in Deutschland irgendwie zu verstehen.

Zurückgehender Optimismus

Daß nicht nur die Deutschen im allgemeinen, sondern insbesondere auch die hiesigen Anleger im Pessimismus versinken, verdeutlichen einige Indikatoren, welche im folgenden besprochen werden. An erster Stelle ist hier der Bull/Bear-Index der Firma Cognitrend zu erwähnen (Abb. 1). Dieser Indikator ergibt sich als Differenz (hellblaue Balken) der positiven und negativen Markteinschätzungen, welche in einer Umfrage unter institutionellen Anlegern wöchentlich abgefragt werden. Hohe Balken deuten auf Optimismus, niedrige oder gar nach unten gerichtete Balken auf Pessimismus hin. Sehr schön ist hierbei zu sehen, wie sich der Optimismus mit dem Beginn des Jahres 2005 schlagartig zurückgebildet hat. Dies ist um so erstaunlicher, als sich der Dax seither positiv entwickelt. Denn normalerweise geht der Optimismus nur in Zeiten fallender Kurse zurück. Nach Ansicht von Gianni Hirschmüller von Cognitrend „überbieten sich die Befragten derzeit geradezu in ihrem Pessimismus“. Die sich momentan aufbauende Skepsis (an den niedrigen Balken abzulesen) spricht dafür, daß sich die Anleger weitgehend von Aktien fernhalten. Im Sinne der Contrary Opinion ist

ABB. 1: BULL/BEAR-INDEX VON COGNITREND UND DAX

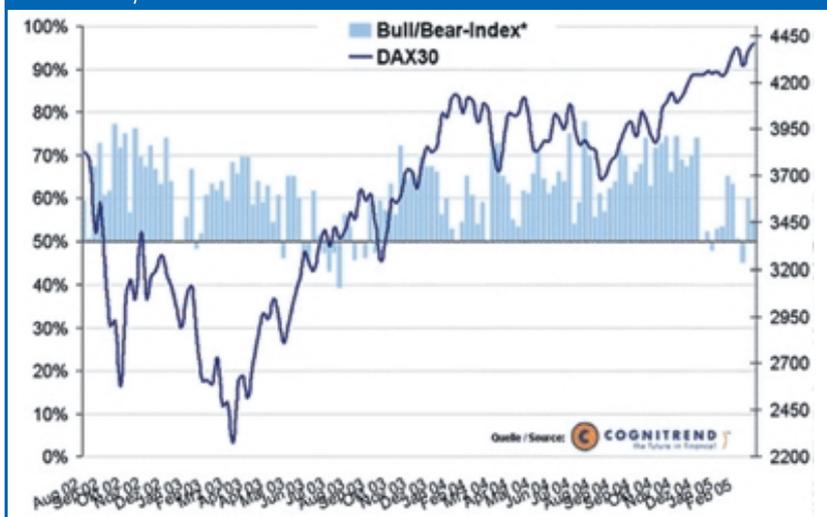


ABB. 2: 200-TAGES-DURCHSCHNITT DER PUT/CALL RATIO (OBEN) UND S&P 500 (UNTEN) VON 1996 BIS 2005



dies ein gutes Zeichen für die Börsen. In diesem Zusammenhang sei auch auf die Rubrik „Prinzipien des Marktes“ auf S. 28 verwiesen, in welcher das „Gespür der Masse für das Falsche“ erörtert wird.

Sicherheit statt Chance

Wer sich bei Bank- und Vermögensberatern nach den aktuellen Präferenzen der Anleger erkundigt, erhält derzeit meist Antworten wie diese: „Nachgefragt wird zur Zeit alles, was sicher ist, also vor allem Anleihen. Risikobehaftete Anlagen wie Aktien werden dagegen eher gemieden.“ Im Derivate-Bereich werden momentan vor allem strukturierte Produkte nachgefragt, welche gewisse Garantien beinhalten, z.B. Mindestauszahlungssummen. Solche Garantien, welche das Sicherheitsbedürfnis von Anlegern bedienen, werden jedoch mit einer Einschränkung bei den Chancen nach oben erkauft. Garantiezertifikate erwerben logischerweise in erster Linie Investoren, die sich zwar starke Rückgänge oder gar einen Crash, aber nicht so sehr eine extrem positive Entwicklung des Marktes vorstellen können. Kurz und knapp lässt sich die aktuelle Anlegermode also mit „Sicherheit statt Chance“ beschreiben.

Der Sentiment-Klassiker

Während der Bull/Bear-Index von Cognitrend aufgrund von Umfragen unter Investoren ermittelt wird, errechnet sich die Put/Call-Ratio, der „Klassiker unter den Sentimentindikatoren“,

Anzeige

Business needs Jazz

» Jazz und Business brauchen Improvisation und Freiräume, in denen sich Ideen entwickeln. Einer ergreift den Lead, die anderen steigen ein, gemeinsam erarbeiten sie den Erfolg. «

Als Schirmherr des Musik-Events „Blue Chips vs. Blue Notes“ freue ich mich, dass mehr als 400 Gäste aus der Finanzwelt am 17. Februar in der Börse München diese Jazz-Veranstaltung erlebten. Unser gemeinsamer Erfolg: Über **30.000 Euro Spenden** zur Breitenförderung musikalisch Begabter. **Danke!** Wir haben bewiesen: **Die Finanz-Community groovt und übernimmt Verantwortung.**

Machen wir weiter so.

Markus Koch
n-tv Wall Street Korrespondent Markus Koch

Herzlichen Dank den Sponsoren: Merrill Lynch, Ernst & Young, Börse München, Finanzpark, FXdirektBank, Direct Line Versicherung, Skandia, FinanzBuch Verlag, B.D.V.B. Bundesverband der Volks- und Betriebswirte, Dr. Jens Ehrhardt Kapital, Sparkasse Chemnitz, ABW Agentur für vernetzte Kommunikation.



Der Dax läuft und läuft und die Masse der Anleger sieht untätig zu

aufgrund von tatsächlich getätigten Geschäften an der Optionsbörse. Dabei wird die Anzahl der gehandelten Puts (Verkaufsoptionen) ins Verhältnis zur Anzahl der gehandelten Calls (Kaufoptionen) gesetzt. Je höher dieses Verhältnis ausfällt, desto mehr Absicherungsbedarf besteht unter den Anlegern bzw. desto weniger glauben sie an steigende Kurse. Ein hoher (niedriger) Put/Call-Ratio-Wert deutet auf Pessimismus (Optimismus) hin und ist folglich positiv (negativ) für die Börse zu werten. Vom Prinzip gibt die Put/Call-Ratio damit ähnliche Indikationen wie der Bull/Bear-Index, nur ist der Weg zum Ergebnis ein anderer. Aufgrund einer aussagefähigeren Datenbasis beziehen wir uns im folgenden auf die amerikanische Put/Call-Ratio. Die daraus ableitbare Situation ist aber prinzipiell auf Deutschland übertragbar.

Überschäumender Pessimismus

Put/Call-Ratios schwanken von Tag zu Tag sehr stark. Infolgedessen ist auch deren kurzfristige Aussagekraft sehr eingeschränkt. Allerdings lässt sich die Put/Call-Ratio auch über eine größere Anzahl von Tagen mitteln. Dadurch erzielt man zwei Effekte: Erstens verliert die Indikatorkurve ihren zackigen Verlauf, da Ausreißertage weggeglättet werden. Zweitens wird die Aussagefähigkeit für einen weiter in der Zukunft liegenden Zeitraum erhöht. Abb. 2 zeigt die Put/Call-Ratio für den US-Markt in einer 200-Tage-Glättung. Die Aussage, die wir daraus ableiten, sollte also mindestens 200 Börsentage (also fast ein Jahr) in die Zukunft reichen. Beim Blick auf den dargestellten Sentimentindikator (oben) und den S&P 500 Index (unten) springt einem sofort der entgegengesetzte Verlauf

der beiden Kurven ins Auge. Seit etwa Anfang 2004 jedoch spielt die Put/Call-Ratio allerdings scheinbar „verrückt“. Obwohl sich die Aktien per Saldo deutlich erholten und Anfang dieses Jahres gar neue Dreijahreshochs markieren konnten, deutet der Sentimentindikator auf Rekord-Pessimismus (bzw. Angst) unter den Anlegern hin. Dieses Verhalten muß als untypisch bezeichnet werden und kann fast nur in einer Richtung interpretiert werden: Die Anlegerschaft sträubt sich scheinbar mit Händen und Füßen, den aktuellen Bullen-

markt als solchen anzuerkennen (man erinnere sich an das Zitat von Gianni Hirschmüller weiter oben). Und dies ist im Sinne des Contrary Opinion-Ansatzes sehr positiv für die zukünftige Börsenentwicklung zu deuten.

Charttechnik

Keine Analysemethode ist zu jeder Zeit perfekt, daher erscheint es angebracht, die positiven Signale aus der Sentimenttechnik mit Hilfe anderer Research-Ansätze zu überprüfen. Gemäß der klassischen Charttechnik (sh. Abb. 3) läßt sich für den Dax folgendes feststellen: Einem ausgeprägten, fast ein Jahr andauernden Aufwärtstrend (Linie 1) schloß sich eine ebenfalls fast einjährige seitwärts bis leicht abwärts geneigte Bewegung an, welche unter rein charttechnischen Gesichtspunkten mit hoher Wahrscheinlichkeit korrektiver Natur sein dürfte („Flagge“ zwischen Linien 2 und 3). Im November 2004 kam es zum Ausbruch aus dieser „Flagge“ und zur Etablierung eines neuerlichen Aufwärtstrends (Linie 4), welcher jedoch deutlich weni-

Historische Wertpapiere



B313: Terraingesellschaft Neu-Westend, München, April 1902, 1.000 Mark, 59 Euro



B081: Daimler-Benz AG, Stuttgart, Juni 1942, Stammaktie über 1.000 Reichsmark, 49 Euro



B272: Rheinisch-Westfälische-Boden-Credit-Bank, Köln, 10.01.1933, 1.000 Mark, 49 Euro



B058: Bibliographisches Institut, Leipzig, 21.04.1915, Aktie über 1.000 Mark, 20 Euro

**Ordern Sie jetzt Ihr Original-Wertpapier:
Tel.: 08106 / 24 61 86
Fax 08106 / 24 61 88
Email: auktion@hwph.de**

ABB. 3: DAX-INDEX SEIT MITTE 2001 MIT SMART INVESTOR-PROGNOSE



ger steil als derjenige in 2003 verläuft. Bei Redaktionsschluß notiert der Dax nur knapp oberhalb dieses Trends, weshalb ein Durchbruch nach unten nicht ausgeschlossen werden kann.

Dax > 5.000 bis Jahresende

Allerdings ist unserer Ansicht nach die Wahrscheinlichkeit dafür sehr hoch, daß ein eventueller Bruch der Linie 4 nur zu einer wenige Wochen andauernden Korrektur führen dürfte. Diese sollte spätestens bei 4.000 Punkten (= obere Begrenzung der „Flagge“) ihr Ende finden. Geht man von einem Korrekturcharakter der gesamten 2004er Bewegung aus, so sollte der nachfolgende Aufwärtstrend durchaus noch weiter nach oben führen als bis zu den zuletzt markierten 4.440 Punkten und länger anhalten als bis zum jetzigen März. Vor allem in einer kombinierten Sichtweise aus Sentiment- und Chartanalyse erscheint uns ein jetziges Ende des Bullenmarktes als höchst unwahrscheinlich. Vielmehr gehen wir davon aus, daß die 5.000er Marke noch in diesem Jahr überwunden wird (sh. grünes Prognoseband in Abb. 3).

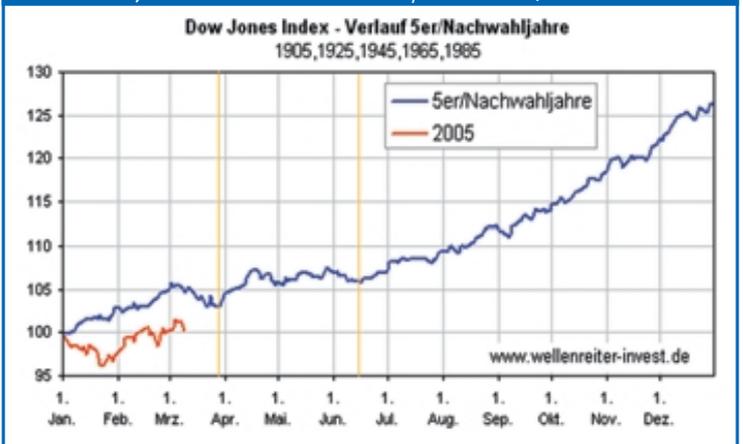
Saisonalitäten

Gemäß den Auswertungen des Analysten Robert Rethfeld von „Der Wellenreiter“ in SI 3/2005 weisen die Jahre, die mit einer „5“ enden (wie das aktuelle Jahr 2005) und zugleich ein US-Nachwahljahr sind (was ebenfalls für 2005 gilt), regelmäßig einen sehr positiven Verlauf auf. Mittelt man die einzelnen Verläufe der Jahre 1905,1925, 1946, 1965 und 1985, welche alle fünf die obigen beiden Kriterien (5er Jahr und zugleich Nachwahljahr) erfüllten, so ergibt sich als Durchschnittsverlauf derjenige der blauen Linie in Abb. 4. Vorausgesetzt es handelt sich hierbei um ein über die Zeit stabiles Muster, so sollte sich der Dow Jones des Jahres 2005 (linke rote Linie) an der blauen Linie „orientieren“ und über das Gesamtjahr gesehen zu einer Performance von +25 % fähig sein. Allerdings deutet diese Saisonalität auch darauf hin, daß der Großteil dieser herausragenden Performance erst in der zweiten Jahreshälfte zustande kommen dürfte. Interessant nebenbei: Das nächste zyklische Tief wäre gemäß der blauen Durchschnittslinie in Abb. 4 in den letzten Märztagen zu erwarten, und dieses sollte dann während des gesamten Jahresverlaufs nicht mehr unterboten werden.

Fakten und Fundamentals

Wem Sentimentüberlegungen oder charttechnische Signale zu abstrakt sind, der sollte sich vielleicht mit den fundamentalen Fakten auseinandersetzen. Und auch hier sieht es klar danach aus, daß – gelinde gesagt – die Chancen die Risiken übersteigen. Die durchschnittlichen Aktien-KGVs in Europa liegen bei etwa 13 bis 16 (in USA etwas höher). Im historischen Vergleich ist dies zwar nicht als billig einzustufen, aber eben auch nicht als teuer. Was positiv stimmen muß, ist jedoch der Vergleich mit dem Rentenmarkt-KGV, welches hierzulande bei knapp 30 liegt. Einen stabilen Rentenmarkt unterstellt, müßte man den Aktien damit ein Aufwertungspotential von 100 % zubilligen – rein theoretisch, versteht sich. Für Kurspotential an den Aktienbörsen sprechen aber auch Angebots/Nachfrage-Überlegungen: So gehen mehr und mehr Konzerne dazu über, eigene Aktien zurückzukaufen, z.B. adidas-Salomon, BMW, Deutsche Bank und viele andere. Auch wenn sich über die Motive dieser Rückkaufprogramme diskutieren läßt (sh. die Editorials in 2/2005 und 3/2005), so wird doch durch sie unbestreitbar die Nachfrage nach Aktien erhöht. Und steigende Nachfrage führt nun mal zu steigenden Kursen. Schließlich sei noch der als sehr erfolgreich zu bezeichnende Börsengang des Bezahl-TV-Senders Premiere anzufügen. Vielen Unkenrufen zum Trotz kam es zu einer 12fachen Überzeichnung, was auch ein positives Licht auf die Nachfrageseite an der deutsche Börse wirft.

ABB. 4: DOW JONES INDEX – VERLAUF 5ER/NACHWAHLJAHRE



Fazit

„Stellen Sie sich vor, es ist Hausse, und keiner ist dabei.“ Ganz so ist es sicher nicht, aber einen Funken Wahrheit enthält dieser der Friedensbewegung entlehnte Spruch („Stell Dir vor, es ist Krieg und keiner geht hin“) momentan aber dennoch. Solange die Masse der Anleger den steigenden Aktienkursen teilnahmslos bis verwundert zusieht, aber nicht im großen Stile agiert, dürfte sich der Bullenmarkt weiter fortsetzen. Wie unsere vorangegangenen Überlegungen zeigen, gilt dies sowohl für die Aktienmärkte in den USA als auch in Deutschland (und damit natürlich für Europa). Wer nach diesem Artikel verinnerlicht hat, wie sehr die Masse der Investoren derzeit die positiven Signale von der Börse ignoriert, und dies auch im Sinne der Contrary Opinion-Idee zu deuten weiß, der müßte sich, soweit er es ohnehin nicht schon ist, schlagartig in einen „Super-Bullen“ verwandeln.

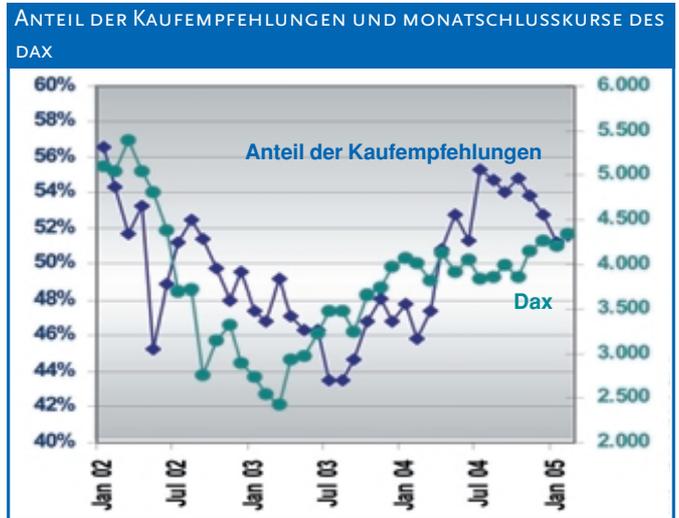
Ralf Flierl

SENTIMENTTECHNIK

Anteil der Kaufempfehlungen

Wenn die Analysten wüßten...

Seit den letzten Tiefständen im Sommer letzten Jahres sind mit den steigenden Aktienkursen nicht nur die Anleger, sondern auch die Analysten zunehmend vorsichtiger geworden. Dies geht aus nebenstehender Graphik hervor, welche den monatlichen Dax-Schlußständen (rechte Skala) den Anteil der Kaufempfehlungen (linke Skala) an allen von Analysten herausgegebenen Empfehlungen (Kauf, neutral und Verkauf) gegenüberstellt. Nach Ansicht von Manfred Schumacher, der diese Auswertungen vornimmt, gibt es für diesen Sachverhalt nur zwei Erklärungen: Entweder die Analysten liegen mit ihrer Skepsis richtig und die Aktienkurse gehen demnächst in den Keller. Oder aber für die Analysten gilt das gleiche wie für die ganz normale Anlegerschaft: Daß nämlich die Masse meist falsch liegt. In diesem Falle würde sich die Vorsicht der Analysten nahtlos in das im vorangegangenen Artikel ausgebreitete bullische Szenario einreihen.



Ralf Flierl

Bild-Quelle: NOTES – Stimmungsindikatoren für deutsche Unternehmen (www.schumachers.net)

Anzeige

Invest
Die Messe für institutionelle und private Anleger

Alles für Ihre Anlageziele

Die Invest 2005 bietet Ihnen einen aktuellen Überblick über sämtliche Anlagemöglichkeiten. Aussteller informieren Sie umfassend über ihre Finanzproduktpalette. Im Rahmenprogramm vermitteln Ihnen Experten und Top-Referenten wichtiges Know-how für eine erfolgreiche Geldanlage. Themen sind u. a. nachhaltige Geldanlage, private Altersvorsorge und innovative Finanzprodukte.

- Die Themenparks: ■ EUWAX (Optionsscheine und Zertifikate) ■ HEDGEFONDS
 Weitere Highlights: ■ AKTIONSBÜHNE ■ AUSSTELLERFORUM
 ■ THEMENPARKFOREN

Aktuelle Informationen erhalten Sie unter www.invest2005.de

KEY-NOTE-OPENING
 8.4.05 um 10.00 Uhr mit
 Prof. Dr. Norbert Walter
 >Anmeldung erforderlich:
www.invest2005.de

MESSE STUTTGART 08.-10. APRIL 2005

MITVERANSTALTER

MEDIENPARTNER

boerse-stuttgart

Wissen wo man handelt



Mitten im Markt

Messe Stuttgart

www.messe-stuttgart.de

Handelsblatt

Wirtschafts
Woche

RELATIVE STÄRKE

Polen schwerelos?

Comeback des Rohöls verunsichert die Märkte

Europa

Nun ist es also doch passiert. Polen konnte zum fünften Mal in Folge den ersten Rang unseres Universums einnehmen. Seit insgesamt neun Monaten landete der PTX damit nie auf einem schlechteren als dem zweiten Rang. Er versinnbildlicht aber lediglich die enorme Stärke, die sich auch in anderen Märkten Osteuropas zeigte. Soweit so gut, könnte man sagen, denn der PTX verhält sich gerade zu mustergültig nach der Theorie der relativen Stärke: Starkes bleibt stark, Schwaches bleibt schwach. Dennoch, wir haben ja bereits in der letzten Ausgabe unser klares Votum für zumindest eine Verschnaufpause in Polen abgegeben. Denn denkwürdig muß auch relativ Starkes irgendwann einmal wieder relativ schwach werden, sonst gäbe es in der Tabelle keinen Wechsel und wir könnten uns diese Rubrik sparen. Wenn sich also ein Markt so lange in den Spitzenrängen hält – und so lange wie Polen hielt sich dort bislang keiner – dann verschlechtert sich mit jedem weiteren Monat das Chance/Risiko-Verhältnis auf eine Fortsetzung dieser Überperformance. Und tatsächlich hat im Chart mittlerweile eine ausgeprägtere Korrektur begonnen, die den Markt in der Spitze um etwa 8 % absinken ließ. Auf die Rangfolge wirkte sich das bislang allein deshalb nicht aus, weil sich der PTX in seiner Aufwärtsbewegung einfach zu weit vom Feld entfernt hatte. Aktuell ist der Vorsprung gegenüber dem im Vormonat hier favorisierten KOSPI auf nur mehr 1 % zusammengeschnolzen.

Rohöl wieder auf Rekordkurs

Ratlos betrachteten viele Marktteilnehmer den erneuten Spurt des Rohöls um 17 Ränge auf Rang 5. Damit wurden – gemessen an den Crude Oil Futures der New Yorker NYMEX – die Höchststände vom Oktober des Vorjahres wieder erreicht. Al-

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indices und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors						
Index	Land	RS 11.03.	RS 18.02.	RS 21.01.	RS 10.12.	RS 19.11.
PTX	Polen	1	1	1	1	1
KOSPI	Korea	2	3	2	5	5
Sensex	Indien	3	7	6	2	7
Merval	Arg	4	2	3	4	2
Rohöl		5	22	16	25	20
All Ord.	Aus	6	6	5	9	3
MDAX	D	7	8	8	7	11
IBEX 35	E	8	5	7	3	8
S.E.T.	Thai	9	4	4	19	23
CAC 40	F	10	11	12	12	14
SMI	CH	11	13	14	14	18
DAX	D	12	10	9	6	9
TecDAX	D	13	12	10	16	24
RTX	Rus	14	21	25	26	12
Nikkei 225	J	15	16	15	23	22
FTSE 100	GB	16	9	13	13	19
Silber		17	15	24	22	6
H Shares	China	18	14	22	15	10
REXP 10 *	D	19	17	11	8	13
DJIA 30	USA	20	20	20	20	25
S&P 500	USA	21	19	17	18	21
Gold		22	24	21	17	16
HUI *	USA	23	25	23	21	4
Hang Seng	HK	24	18	19	11	15
NASDAQ 100	USA	25	23	18	10	17
Shenzhen A	China	26	26	26	24	26

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

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

lerdings: Damals stand der Winter auf der Nordhalbkugel bevor, jetzt liegt er im wesentlichen hinter uns. Natürlich wird eine Vielzahl von Erklärungsversuchen (Raffinerie-Engpässe in den USA, Spannungen im Mittleren Osten) nachgereicht, wirklich überzeugend scheinen diese jedoch nicht. Immer öfter, wenn beim Rohöl die Zeichen eigentlich auf Entspannung standen, erfolgten diese „Spurts aus heiterem Himmel“. Es sollte nun sehr genau beobachtet werden, ob der Kurs noch einmal eingefangen wird und an den Höchstmarken abprallt, oder ob das Öl nachhaltig über die Vorjahres-Höchststände hinausschießt – mit allen negativen Implikationen insbesondere für die ölabhängigen Volkswirtschaften des Westens. Ausschließen jedenfalls läßt sich derzeit nicht mehr, daß wir unmittelbar vor einem „Crude Awakening“ stehen, also einem bösen Erwachen beim Rohöl.

Ralph Malisch



COMMITMENT OF TRADERS (COT)

Alle Jahre wieder: Gesteigerte Inflationsangst und ihre Halbwertzeit

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

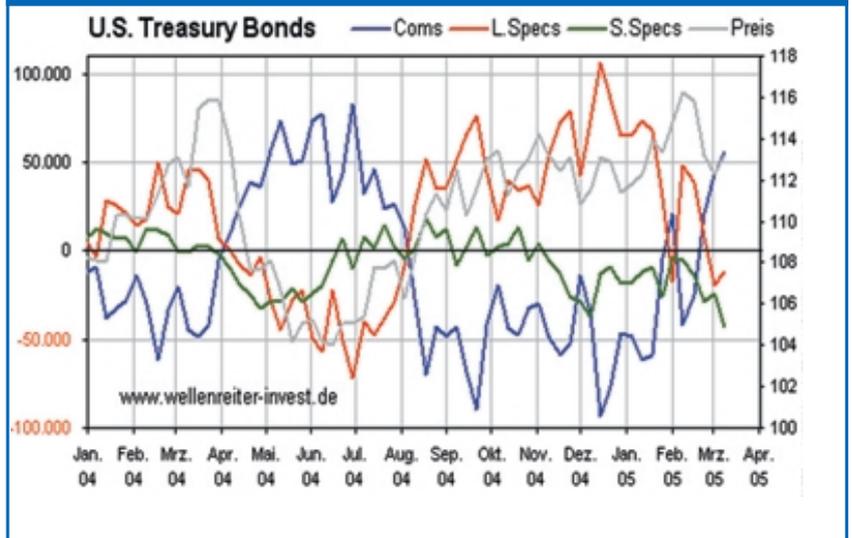
In den beiden letzten Jahren taucht das Inflationsgespenst immer mal für eine kurze Zeitphase auf, um dann wieder schnell verschwunden zu sein. Da die Einschätzung der langfristigen Zinsen für die Entwicklung der Aktienmärkte von elementarer Bedeutung ist, soll an dieser Stelle der US-Bondmarkt dahingehend betrachtet werden, ob der von vielen Experten erwartete Zinsanstieg nun zu erwarten ist.

Aktuelle Situation

Die aktuellen Zinsängste wurden von Alan Greenspan am 9.2.2005 durch eine seiner Reden ausgelöst, in der er nicht in Rätseln, sondern über Rätsel sprach und damit die niedrigen langfristigen Zinsen adressierte. Mit dieser Rede läutete er eine Schwächephase am US-Bondmarkt ein. Interessanterweise beginnt zu diesem Zeitpunkt ohnehin eine saisonale Schwächephase am US-Bondmarkt, die ihr Ende erst gegen Ende März bzw. im April findet.

Der CoT-Report vom 8.3.2005 weist bereits eine Rekord-Long-Positionierung der Commercials in der Laufzeit 10 Jahre (Treasury Notes) auf sowie eine signifikant große Long-Positionierung im 30-Jahresbereich (Treasury Bonds), die jedoch noch nicht ganz das Rekordniveau vom Mai/Juni 2004

ABB. 1: U.S. TREASURY BONDS



erreichen kann. Die Charts in beiden Laufzeiten zeigen zudem den Rekordpessimismus der Kleinspekulanten an, die signifikant stärker auf der Shortseite positioniert sind als am Kurstief im Juni 2004. Die sehr hohe Long-Positionierung der Commercials in den genannten Laufzeiten zu den aktuellen Preisen, die deutlich oberhalb der Kurstiefs in 2004 liegen, zeigt zudem an, daß der faire Wert der US-Anleihen höher als im letzten Jahr anzusiedeln ist.

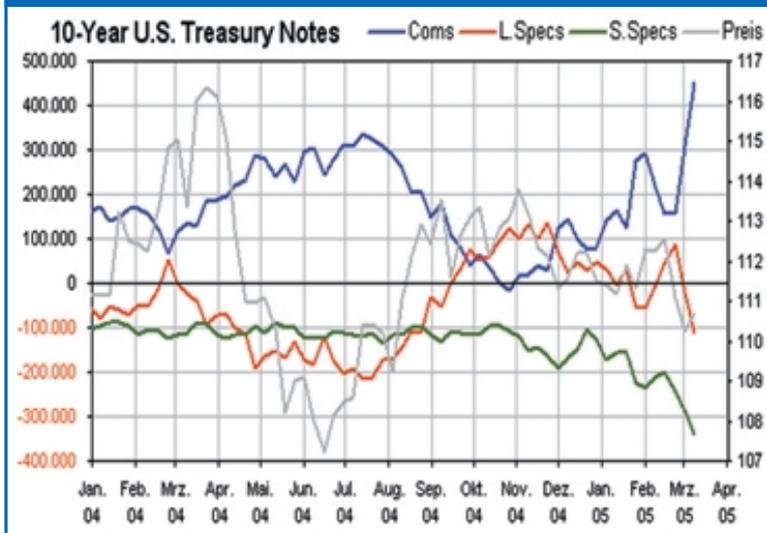
Fazit

Die Rede Greenspans dürfte sich im weiteren Verlauf des Jahres als gewolltes Stilmittel einer Korrekturphase entpuppen, und die laufende Schwächephase der US-Bonds dürfte Ende März/Anfang April auslaufen. Dabei wird sie einen deutlich geringeren Umfang als die Korrektur des vergangenen Jahres besitzen und in eine dynamische Aufwärtsbewegung umschwenken. Somit werden auch die US-Aktienmärkte von Seiten der Anleihen Unterstützung für Kursgewinne im zweiten Quartal erhalten. Ein deutlicher Anstieg der langfristigen Zinsen in den USA ist daher bis auf weiteres nicht zu erwarten.

Die neuesten CoT-Daten können ab Samstag mittag kostenlos unter www.wellenreiter-invest.de abgerufen werden.

Der Einführungsartikel zu dieser Rubrik findet sich in Smart Investor 12/2004 bzw. auf www.smartinvestor.de (Rubrik Hintergrund: „Den Insidern über die Schulter geschaut“ vom 28.12.2004)

ABB. 2: 10-YEAR U.S. TREASURY NOTES



EDELMETALLE

Edelmetalle wieder im Aufwärtstrend

Von Werner Ullmann, Euromerica Resource Advisors GmbH

Silber stärker als Gold

Die Korrekturphase beim Gold scheint beendet und das Edelmetall auf dem Weg zum Test der alten Hochs bei 460 US-\$. Ursache des erneuten Preisanstiegs liegt in erster Linie im wieder schwachen US-Dollar, nachdem immer mehr Notenbanken wie zuletzt die südkoreanische Zentralbank (200 Mrd. US-\$ Reserven) Währungsreserven weg vom Dollar und mehr zum Euro diversifizieren. Deutlicher als Gold stieg der Preis für Silber in den vergangenen Wochen. Insgesamt ist der Silbermarkt enger als der des Goldes, die fundamentale Situation aufgrund des seit 1989 bestehenden großen Nachfrageüberhangs spricht zudem für deutlich steigende Silberpreise.



Ende 2003 begann sich die Outperformance des Silbers gegenüber dem Gold herauszubilden, was an der steigenden Silber/Gold-Ratio abzulesen ist (sh. Abb. 1). Auch für Anleger aus dem Euroraum war ein Investment in Silber lohnend: Seit Mitte 2003 bis heute legte der Preis für Silber in Euro um knapp 50 % zu, gegenüber lediglich rund 13 % beim Gold.

Bolnisi Gold N.L.

Nicht zuletzt aufgrund der positiven Perspektiven für Edelmetalle erscheint das australische Gold- und Silberminenunternehmen Bolnisi Gold (WPK 871 821) sehr aussichtsreich. Hinter diesem Unternehmen verbirgt sich ein diversifiziertes Projektportfolio mit Minenbeteiligungen in Georgien (50 %-Anteil am produzierenden Quartzite Projekt) und in Mexiko. Während Bolnisi in Georgien gut 20.000 Unzen Gold (= Bolnisi-Anteil) p.a. bei einer Ressource von knapp 0,3 Mio. Unzen Gold produziert, befindet sich das Herzstück des Unternehmens in Mexiko. Dort besitzt Bolnisi 82 % am Palmarejo Projekt mit einer Ressource von 3,1 Mio. Unzen Gold-Äquivalenten** und einem ausgezeichneten Explorationspotential. Kürzlich vorgenommene Bohrungen ergaben durch-

schnittlich atemberaubende 10,4 Gramm Gold-Äquivalente pro Tonne über eine Bohrkernlänge von 48,8 Meter.



Werner Ullmann

Die 3,1 Mio. Unzen Gold-Äquivalente umfassende Ressource des Palmarejo Projektes setzt sich aus rund 38 % Gold und 62 % Silber zusammen, bei einem überdurchschnittlichen Erzgehalt von 4,8 Gramm Gold-Äquivalente je Tonne Gestein. Die für Mitte des Jahres 2005 vorgesehene Machbarkeitsstudie dürfte von Produktionskosten von etwa 200 US-\$ je Unze Gold-Äquivalent ausgehen. Die Produktionsaufnahme mit einer Jahresrate von 250.000 bis 300.000 Unzen (Minenlebensdauer rund 8-10 Jahre aus heutiger Sicht) ist für Mitte des kommenden Jahres geplant. Bei einer Bewertung von mindestens 1.000 US-\$ je produzierter Unze p.a. sollte die Marktkapitalisierung ausgehend von derzeit 116 Mio. US-\$ (um Liquidität und Finanzverbindlichkeiten bereinigt) unter längerfristigen Gesichtspunkten auf mindestens 250 Mio. US-\$ ansteigen können. Käufe sollten aufgrund der geringen Liquidität in Deutschland streng limitiert werden oder aber an der Heimatbörse erfolgen.



DIE EDELMETALLE IM VIERWOCHEN-VERGLEICH			
	18.02.05	11.03.05	VERÄND.
GOLD (IN US-\$)	426,55	443,70	+4,0%
SILBER (IN US-\$)	7,31	7,41	+1,4%
PLATIN (IN US-\$)	859,00	866,00	+0,8%
PALLADIUM (IN US-\$)	180,50	195,50	+8,3%
XAU*-INDEX	96,29	101,89	+5,8%

*) XAU ist einer der bekanntesten Indices für Edelmetallminen-Aktien

**) Gold-Äquivalent: Edelmetallvorkommen, welche unter Preisgesichtspunkten in Goldeinheiten umgerechnet werden, z.B. entsprechen ca. 58 Unzen Silber (je 7,57 US-\$/Unze) ziemlich genau 1 Gold-Äquivalent (bei einem Goldpreis von 442 US-\$ je Unze).

BUY & GOOD BYE

Buy: Aixtron

Die Aktien des Spezialmaschinenbauers haben einen langen Leidensweg hinter sich: 2000/2001 von über 80 Euro kommend bahnten sie sich in den letzten beiden Jahren ihren Weg zurück zur Realität. Smart Investor bzw. zuvor schon das GoingPublic Magazin begleiteten den Sinkflug des einstigen Neuer Markt-Altstars die gesamte Zeit über mit Verkaufsempfehlungen. Wir denken, daß jetzt die Zeit zum Umschwenken gekommen ist. Nicht nur, weil sich das Analystensentiment mittlerweile komplett gewandelt hat – von neun Researchhäusern raten gleich fünf zum Verkauf und nur eines zum Kauf –, sondern auch, weil die Chartformation Bände spricht: Diese Aktie „will“ nicht mehr nach unten.

Passend dazu gab das Aachener Unternehmen Mitte März rundum verbesserte Geschäftszahlen für 2004 bekannt. Demnach legte der Umsatz um mehr als ein Drittel auf 140 Mio. Euro zu, was deutlich über den Prognosen von 120 bis 130 Mio. Euro ausfiel. Nach einem Betriebsverlust von 26,6 Mio. Euro im Vorjahr schrieb Aixtron 2004 endlich wieder schwarze Zahlen. Bislang noch untestiert soll der Betriebsgewinn rund 8 Mio. Euro betragen haben. Beim Nettogewinn von 7 Mio. Euro sind allerdings auch Sondereffekte (etwa 2 Mio. Euro) in Form von Steuervorteilen aus der inzwischen genehmigten Genuss-Übernahme zu berücksichtigen. Offensichtlich weil Aixtron

schon mit dem (bis dato auch stets berechtigten!) Zweifel der Finanzpresse rechnete, wies man nochmals gesondert auf eine starke Auftragslage hin. Wenn der Turnaround also 2004 tatsächlich geschafft wurde, könnte Aixtron im laufenden Jahr durchaus wieder einen zweistelligen Millionenbetrag verdienen. Und dann wäre auch die Marktkapitalisierung von 227 Mio. Euro nicht mehr zu üppig.



Buy: Sally Malay

Zahlreiche australische Rohstoffunternehmen sind weiterhin günstig bewertet. Neben Zink-Produzent Perilya, die wir an dieser Stelle schon 2003 vorgestellt hatten und die auch zwischenzeitlich unser Musterdepot bereicherte, sind es Nickelproduzenten wie die bekannte Jubilee Mines oder Sally Malay, die attraktiv erscheinen – die eine mehr, die andere weniger. Jubilee, bekannt für seine exorbitant hohe Ausschüttungsquote, bietet Investoren zwar seit jeher eine stattliche Dividendenrendite zwischen 8 und 10 % (auch 2005 wieder), scheint in den letzten Wochen aber etwas heiß gelaufen zu sein. Ohnehin wird Jubilee mit einem Aufpreis auf seinen Net Asset Value (NPV) gehandelt, d.h. der Gegenwartswert der Reserven und Ressourcen ist bereits mehr als gut bezahlt.

In der zweiten Reihe steht Sally Malay mit einem (noch geringfügigen) Discount, also Abschlag, auf seinen Fair Value. Neben Nickel wird das australische Unternehmen auch Nebenprodukte wie Blei, Kobalt, ein wenig Kupfer und sogar Gold fördern. Die Zukunftsform in der Formulierung ist angebracht. Denn erst im Laufe dieses Jahres wird die Produktion in der Hauptmine Lianfranchi überhaupt anlaufen. Bislang rechnet man dort nur mit 4 bis 5 Jahren Lebensdauer, doch ist mit positiven Updates im Laufe des Förderprozesses zu rechnen. Auf Basis

realistischer Schätzungen liegt das 2005er KGV bei etwa 4 (Jubilee: 8) und sinkt für 2006 sogar noch weiter auf ca. 3. Während Jubilee mit etwa 65 % Aufschlag auf seinen Net Present Value gehandelt wird, hat Sally Malay in den letzten Tagen gerade einmal seinen NPV touchiert. Sehr wahrscheinlich muß die Hauptmine erst in Produktion gehen, bevor der australische SmallCap vermehrt Beachtung finden wird – vielleicht auch bei potentiellen Übernahmeinteressenten.



AKTIE IM BLICKPUNKT

BASF AG

Mit Generalüberholung aus der Krise

Die Chemiebranche boomt – um genau zu sein, seit Ende 2003. Daß dieser Boom auch oder gerade der deutschen BASF im vergangenen Jahr zugute kam, überrascht wohl niemanden sonderlich. Die Aktie hat schon seit April 2004 einen überaus guten Lauf. Mittelfristig wird sich daran wohl auch nichts ändern, wenn sich die Nachfrage nach Chemikalien weiterhin so robust zeigt wie im vergangenen Jahr. BASF ihrerseits arbeitet ständig an Innovationen in allen Segmenten und entwickelt zunehmend neue Produkte, Spezialitäten und Serviceleistungen im Kundenauftrag.

Das Unternehmen und die Produkte

Als Friedrich Engelhorn 1865 die Badische Anilin- & Soda-Fabrik AG, Ludwigshafen, zur Produktion von Teerfarbstoffen und Vorprodukten gründete, hätte wohl niemand vermutet, daß dieses Unternehmen sich einmal zu einem Konzern entwickeln würde, der weltweit etwa 82.000 Mitarbeiter beschäftigt und nicht nur in fünf Bereichen, sondern auch noch auf fünf Kontinenten tätig ist. „The Chemical Company“ – so der Slogan des Chemie-Unternehmens – umfaßt die Segmente Chemikalien, Kunststoffe, Veredelungsprodukte, Pflanzenschutzmittel und Feinchemikalien sowie Erdöl und Erdgas. Dabei reicht das Spektrum bei Chemikalien von petrochemischen Grundstoffen und Anorganika bis zu Zwischenprodukten und Spezial-Chemikalien. Öl und Erdgas erschließt und fördert die BASF durch ihre Tochtergesellschaft Wintershall selbst, während auf dem Segment des Pflanzenschutzes und der Ernährung das Unternehmen alles von Pflanzenschutzmitteln bis Feinchemikalien für die Landwirtschaft, die Tierernährung sowie die Pharma-, Lebensmittel- und Kosmetikindustrie produziert.

Markt und Konkurrenz

Die BASF-Segmente profitieren derzeit durch die Bank weg von der Erholung der Weltkonjunktur. Vor allem aber auch die Sonderstellung, die BASF innerhalb der Branche aufgrund des ertragsstarken Öl- und Gasgeschäftes einnimmt, hebt sie gegenüber Wettbewerbern ab. Daran wird sich wohl auch 2005 nichts ändern, denn die Prognosen für den Weltenergieverbrauch sind eindeutig: Öl bleibt die wichtigste Energiequelle, Erdgas wird zunehmend an Bedeutung gewinnen. Das gilt vor allem für Asien. Denn in China und Indien wird sich der Energiebedarf im nächsten Vierteljahrhundert wohl mehr als verdoppeln. Um seine Wettbewerbsfähigkeit zu steigern, hat das Ludwigshafener Unternehmen zudem einen besonderen Focus auf Kundenorientierung gelegt. So wurden Funktionen wie etwa der technische Service und das

Key Account Management unter dem neuen Vorstandsvorsitzenden Dr. Jürgen Hambrecht besonders gestärkt. Eine Modernisierung der Produktionsbasis in Europa sowie kontinuierliche neue Produkteinführungen runden das Gesamtbild ab.

Strategie im In- und Ausland

Im vergangenen Jahr hat sich der Chemieriese strategisch nicht nur auf die Chemiekonjunktur verlassen, sondern auch konzernintern erheblich an der Beseitigung von noch bestehenden Schwachstellen, an der Portfoliooptimierung und an der Kostenreduktion gearbeitet. Um nur zwei Beispiele zu nennen: Die Druckfarbenseite wurde verkauft, und bei fast allen wichtigen Produkten wurden Preiserhöhungen durchgesetzt. Als Marktführer konnte sich BASF dies erlauben. Zusätzlich plant das Unternehmen im laufenden Jahr Investitionen in Höhe von 1,7 Mrd. Euro. Davon sollen alleine 25 % auf die Standorte am asiatischen Wachstumsmarkt entfallen. Weitere 57 % sollen in Europa und 14 % in das nordamerikanische Geschäft investiert werden. Zusätzlich hat BASF neue Marktchancen auf den Gebieten Bio- und Nanotechnologie, Materialwissenschaften und Technologien zum Energiemanagement für sich ausgelotet. Dabei sollen insbesondere die Vorteile der Biotechnologie genutzt werden, um innovative Lösungen für die Lebensmittelindustrie, Tierernährung und Landwirtschaft zu erschließen.

Zahlen

Die allgemeine wirtschaftliche Belebung sowie rigides Drehen an der Kostenschraube führten bei den Ludwigshafenern im letzten Jahr zu einem Umsatzanstieg von 13 % auf 37,5 Mrd. Euro bzw. einem Anstieg des operativen Ergebnisses vor Sondereinflüssen von 63 % auf 4,9 Mrd. Euro –



letzteres allerdings von sehr niedriger Vorjahresvergleichsbasis aus. Wie erwartet präsentierte sich die Chemiesparte mit 22 % Umsatzplus auf 7,0 Mrd. Euro am stärksten. Unter dem Strich blieb ein Gewinn von 1,9 Mrd. Euro bzw. 3,43 Euro je Aktie. Nach der Dividendenerhöhung auf 1,70 Euro je Anteil schüttet BASF somit ziemlich genau die Hälfte seines 2004er Überschusses aus, was eine derzeitige Dividendenrendite von 3,0 % ergibt. CEO Jürgen Hambrecht gibt sich gewohnt konservativ: Im laufenden Jahr wolle BASF an den guten Ausgangswerten des Vorjahres „anknüpfen“. Übersetzt heißt dies: Der Chemiekonzern kalkuliert angesichts schwankender Rohstoffpreise im laufenden Jahr mit einstelligen prozentualen Zuwächsen bei Umsatz und Ertrag. Bei geschätzten 3,75 Euro Gewinn je Aktie für 2005 käme BASF auf ein laufendes KGV von 15 (zum Vergleich: Akzo Nobel 12, Bayer 19, Degussa 14, DuPont 20, Lanxess 18).

Fazit

Die mittelfristigen Perspektiven für den deutschen Branchenprimus sind weiterhin günstig. 2005 wird für die Chemiebranche selbst dann ein abermals gutes Jahr werden, wenn sich die weltweite Chemieproduktion und die Nachfrage der Industriekunden etwas verlangsamen sollte. Zwar bleiben Unsicherheiten – wie von BASF selbst bereits einkalkuliert – über die Entwicklung der Rohstoffpreise, der wichtigsten Währungen sowie über den generellen Konjunktur-

BASF			
BRANCHE:	CHEMIE		
WKN	515 100	AKTIENZAHL (MIO.)	550
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 11.3. (EURO)	56,00
MITARBEITER	82.000	MCAP (MIO. EURO)	30.800,0

	2004	2005 E	2006 E
UMSATZ (MIO. EURO)	37.500,0	40.500,0	42.500,0
% GGÜ. VJ.	+13,0 %	+8,0 %	+4,9 %
EPS* (EURO)	3,43	3,75	4,03
% GGÜ. VJ.	+112,0 %	+9,3 %	+7,5 %
KUV	0,82	0,76	0,72
KGV	16,3	14,9	13,9

Schätzungen von Smart Investor

verlauf. Bei dem vorhandenen Auftragsbestand ist jedoch für solch überbetonte Skepsis keinerlei Anzeichen zu finden. Die geplanten Investitionen bzw. das „Fühlerausstrecken“ in neue Sparten jedenfalls dürften für BASF so oder so Schritte in die richtige Richtung sein. Mit einer Bewertung in der unteren Hälfte der Vergleichsunternehmen ist der Titel auch bei aktuell 56 Euro noch nicht zu teuer. Nach dem rasanten Kursanstieg der letzten Wochen würde sich für einen Einstieg jedoch eine kleine Konsolidierung anbieten.

Yvonne Kunadt

Anzeige



Das Seminar findet am
23. April 2005 in Frankfurt am Main statt.
 Mehr Infos und Anmeldung unter
www.finanzbuchverlag.de/seminare.

Die wichtigsten Grundlagen erfolgreicher Tradings SEMINAR mit Erich Florek

SEMINARINHALT

Dieses Seminar wurde für alle Börsianer konzipiert, die sich nach ersten oder auch langjährigen Spekulationserfahrungen intensiver mit dem „Warum“ des erfolgreichen Tradings beschäftigen wollen. Erich Florek erläutert eindrucksvoll und für jeden leicht nachvollziehbar die drei Kernkompetenzen der Top-Trader. Sie bekommen Wissen vermittelt, das Sie und Ihre Einstellung zum Trading für immer verändern wird.

Erich Florek zeigt Ihnen in seinem Seminar, wie Sie durch einfachste Tricks profitabler handeln können und welche Klippen es bei der Anwendung der Technischen Analyse im Trading zu umschiffen gilt.

Bei der eintägigen Veranstaltung am 23. April in Frankfurt erhalten Sie sofort umsetzbare Tradingtipps aus erster Hand. Erich Florek ist ein Referent, der sehr gerne auf Ihre Fragen eingeht, so dass Sie Ihren individuellen Nutzen selbst steuern können.

Sichern Sie sich jetzt Ihren Preisvorteil und zahlen Sie nur **341,- Euro** (Frühbucherrabatt bei Buchung bis 9. April 2005) statt **379,- Euro** inkl. umfangreicher Seminarunterlagen, Getränke und Mittagessen.

Jeder Teilnehmer erhält kostenlos und ohne zusätzliche Verpflichtungen 3 Monate den Anlegerbrief **performaxx**.

1. Mentale Kompetenz

- Was zeichnet Top-Trader aus?
- Was machen Loosing Trader falsch?
- Welche Schritte zum Tradingserfolg müssen Sie gehen?
 - Individuelles Setup überprüfen
 - Herkömmliche Ansätze zum Aufbau einer Trading-Mentalität anwenden
 - Neue Dimensionen des Mentaltrainings nutzen
 - Wissenschaftliche Basis des Mentaltrainings
 - Hi-Tech im Mentaltraining

2. Analytische Kompetenz

- Der Analyst: Die größte Fehlerquelle im Trading
- Der Analyst: Die Basis für den Erfolg
 - Pattern Research
 - Interaktionen

3. Trading-Kompetenz

- Marktorientierung
 - Der Moon-Trader als Beispiel für die erfolgreiche Umsetzung von Signalen
 - Signalorientierung
 - Systemorientierung

GASTANALYSE

KarstadtQuelle – ambitionierte Neupositionierung

Von Matthias Engelmayr, Analyst Independent Research GmbH

Neuausrichtung des Konzerns

KarstadtQuelle gab Mitte vergangenen Jahres ein umfassendes Restrukturierungsprogramm bekannt: 1) Focussierung im Stationären Einzelhandel auf ein Kernportfolio (4,5 Mrd. Euro Umsatz), Abgabe des Non-Core-Portfolios (0,7 Mrd. Euro); 2) Neupositionierung der Marken Quelle/Neckermann; 3) Konzentration auf handelsnahe Dienstleistungen. Für dieses Maßnahmenpaket resultierten 2004 Einmalbelastungen von 1,4 Mrd. Euro. Bislang konnte KarstadtQuelle den Verkauf des 82 %-Anteils an dem Joint Venture KarstadtCoffee, den Teilverkauf der Logistiksparte an die Deutsche Post sowie den Verkauf der Beteiligung an dem Sport-TV-Sender DSF bekannt geben. Ausgeblieben ist bislang der angestrebte Verkauf des Non-Core-Portfolios mit 75 Warenhäusern. Zudem stehen die Fachgeschäfte (SinnLeffers, Wehmeyer, Runners Point, Golf House) weiterhin zum Verkauf. Aus dem Desinvestitionsprogramm wird ein u.E. ambitionierter Liquiditätszufluß von 1,1 Mrd. Euro erwartet. Hiervon wurden bislang geschätzt nur etwa 250 bis 300 Mio. Euro realisiert.

Kapitalerhöhung als eine der diversen Kapitalmaßnahmen

Da die für 2004 erwarteten Einmalbelastungen von 1,4 Mrd. Euro aus Bewertungs- und Restrukturierungsmaßnahmen über dem damaligen Konzern-Eigenkapital (1,3 Mrd. Euro) lagen, wurden diverse Kapitalmaßnahmen notwendig. Durch eine Kapitalerhöhung (535 Mio. Euro), eine fünfjährige Wandelanleihe (170 Mio. Euro) sowie einen dreijährigen Konsortialkredit mit 16 Gläubigerbanken (1,75 Mrd. Euro) wurde der Fortbestand des Unternehmens gesichert. Die Ausübung der Bezugsrechte bei der abgeschlossenen Kapitalerhöhung lag bei 96 % und unterstreicht das weiter bestehende Vertrauen

der Aktionäre in das Unternehmen – auch Großaktionäre Pool Madeleine Schickedanz und Dresdner Bank haben entsprechend ihrer Anteile neue Aktien bezogen.

Umsatzrückgang 2004 von 7 %

Der Konzern verzeichnete im abgelaufenen Geschäftsjahr wie veranschlagt einen Umsatzrückgang von 7 % auf 14,2 Mrd. Euro. Damit konnte unsere Umsatzprognose von 14,275 Mrd. Euro (-6,5 %) – trotz des zufriedenstellenden Weihnachtsgeschäfts im deutschen Einzelhandel (+1,3 % gegenüber 2003) – nicht erreicht werden.

Während das Umsatzminus im Stationären Einzelhandel mit -7 % auf Neunmonatsniveau lag, beschleunigten sich die Umsatzrückgänge im Versandhandel (-6,8 % auf Jahressicht gegenüber -5,5 % nach 9 Monaten 2004). Die Umsatzentwicklung bei der Karstadt Warenhaus AG hat sich geringfügig verbessert (Umsatz Q4: -3,8 % gegenüber -6 % nach 9 Monaten 2004), während der Universalversand (Umsatz 2004: -11,3 %) und die Fachgeschäfte (Umsatz 2004: -16,6 %) weiterhin deutliche Umsatzrückgänge aufwiesen.



Matthias Engelmayr



Kreditverkäufe

Einige (der insgesamt 16) Kreditinstitute haben ihre vorrangig besicherten Darlehen vollständig oder teilweise an Investmentbanken und Hedgefonds veräußert (u.a. Commerzbank, HVB und West LB). Eine solche Transaktion stellt eine geschäftsübliche Maßnahme von Banken dar, um ihre Risikoaktivitäten zu reduzieren. Auch vor dem Hintergrund der derzeitigen fundamentalen Situation von KarstadtQuelle (schwache Kapital- und Liquiditätssituation) ist ein solcher Schritt von Geschäftsbanken nicht überzubewerten. Da die neuen Investoren stärkere Sparmaßnahmen fordern könnten und den Druck auf die Einhaltung von Planzahlen erhöhen, ist dies in Anbetracht der derzeitigen Restrukturierung eher positiv als negativ für das Unternehmen zu sehen.

Gerichtsurteil um Wertheim-Erbe

Anfang März 2005 mußte KarstadtQuelle eine Niederlage vor dem Verwaltungsgericht Berlin hinnehmen. Das Gericht entschied, daß KarstadtQuelle keinen Anspruch auf den Verkaufserlös eines Grundstückes (Leipziger Straße in Berlin) aus dem Wertheim-Erbe besitzt. Dieses Gerichtsurteil hat allerdings nicht zur Folge, daß KarstadtQuelle Entschädigungen an die Jewish Claims Conference (JCC) als Vertreter der Wertheim-Erben zahlen muß – somit entstehen keine Vermögensschäden für KarstadtQuelle. Dieses Urteil könnte allerdings Auswirkungen auf den Verkauf des sog. Lenné-Dreiecks in Berlin haben (Verkaufserlös in 2000 über 145 Mio. Euro).

Ermittlung des fairen Buchwerts je Aktie

Der derzeitige Buchwert des bilanzierten Immobilienportfolios beträgt etwa 2,8 Mrd. Euro. In dieser Bilanzposition sind die stillen Reserven im Immobilienportfolio unberücksichtigt. Unter Berücksichtigung der stillen Reserven ergibt sich nach unseren Berechnungen ein fairer Buchwert je Aktie von 10,90 Euro. Zur Berechnung der stillen Reserven haben wir die realisierten Erträge aus der Übertragung von Immobilien in den Pensionsfonds (Contractual Trust Arrangement-Programm) zugrunde gelegt. So konnte KarstadtQuelle in 2002 durch Übertragung eines Vermögens von 300 Mio. Euro in den Pensionsfonds stille Reserven in Höhe von 170 Mio. Euro (Verhältnis: 57 %) heben, 2003 wurden bei der Übertragung von 400 Mio. Euro als Plan Assets 150 Mio. Euro (Verhältnis: 38 %) als stille Reserven realisiert. Bei dem derzeitigen Buchwert des Immobilienportfolios von 2,8 Mrd. Euro ergibt dies unter Berücksichtigung der Realisierung von stillen Reserven von etwa 60 % des Buchwerts einen zusätzlichen Eigenkapitalposten von etwa 1,7 Mrd. Euro.

Fazit

Die vergangenen Handelswochen waren zumeist von negativen Unternehmensmeldungen geprägt. Neben den weiter bestehenden operativen Schwierigkeiten (deutlicher Umsatzeinbruch in den ersten zwei Monaten 2005) haben speziell Verzögerungen bei dem angekündigten Desinvestitionsprogramm hierzu beigetragen. Nur geschätzte 250 bis 300 Mio. Euro dürften bislang realisiert worden sein. In unserem Szenario gehen wir von einer Einhaltung des Zeitplans beim Desinvestitionsprogramm (1,1 Mrd. Euro bis Ende 2005) und einer konsequenten Verfolgung der Sanierungsmaßnahmen aus.



Karstadt Arkaden



Karstadt-Filiale in Dortmund

KENNZAHLEN KARSTADTQUELLE AG				
	2003	2004(E)	2005E	2006E
KURS: 8,05	MARKTKAPITALISIERUNG (Mio.): 1.697			
UMSATZ (Mio.)	15.270,4	14.200,0	12.550,0	12.650,0
EBIT (Mio.)	379,9	-1.456,0	84,5	250,5
ERG. JE AKTIE	1,01	-12,34	-0,91	0,12
KGV	8,0	NEG.	NEG.	67,1

Quelle: Independent Research GmbH;
alle Angaben in Euro, Stand: 10.03.2005

Auch weitere Verkäufe (u.a. 50 %-Beteiligung an Thomas Cook) zu den bisher angedachten Randaktivitäten halten wir nicht für ausgeschlossen und wären u.E. zu unterstützen. Sollte es zu weiteren Verzögerungen bei dem Desinvestitionsprogramm kommen, dürfte sich dies negativ auf die KarstadtQuelle-Aktie auswirken. Das Papier wird weiterhin volatil bleiben – die Volatilität der KarstadtQuelle-Aktie auf 30-Tagesbasis liegt allein bei

55 % gegenüber 8 % beim MDax! Fundamental gesehen liegt der faire Wert der Aktie (10,90 Euro) allerdings deutlich über dem aktuellen Kursniveau. Wir sehen die Erreichung des fairen Wertes auf Sicht von 12 bis 18 Monaten als möglich an, sofern die anvisierten Unternehmensziele auch eingehalten werden. Aufgrund des hohen Ri-

sikoprofils raten wir nur risikobereiten Anlegern, die Aktie zu kaufen.

Ohne unser Obligo. Wir behalten uns vor, unsere Empfehlungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Vervielfältigungen, insbesondere Kopien und Nachdrucke, nur mit schriftlicher Genehmigung von Independent Research. Die Weiterverbreitung in elektronischen Medien ist nur nach vorheriger Absprache mit dem Herausgeber gestattet. Diese Publikation stützt sich in ihrer Berichterstattung auf eigene Analysen. Als Quellen dienen internationale Nachrichtenagenturen, Zeitungen und Zeitschriften, eigene Recherchen, Veranstaltungen und Unternehmensgespräche. Trotz sorgfältiger Prüfung übernimmt Independent Research keine Haftung für Verzögerungen, Irrtümer oder Unterlassungen. Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr.

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

EMERGING MARKETS-AKTIE

Synergon (Ungarn)

Unterbewerteter IT-Dienstleister

Ein Umdenken findet momentan offenbar im Hinblick auf die Aktie der ungarischen Synergon Information Systems (WKN: 789 653) statt. Zumindest ist der Titel zuletzt nach jahrelangem Kursverfall massiv angesprungen. In weniger als einem Monat hat sich die Notiz dabei verdoppelt. Angesichts des starken Kursanstiegs werden viele Anleger vermutlich enttäuscht denken, daß der Zug bereits ohne sie abgefahren ist. Doch das ist ein vorschnelles Urteil. Der Titel kann noch immer getrost als unterbewertet bezeichnet werden.

Aber der Reihe nach: Nach zahlreichen Enttäuschungen hat der IT-Dienstleister, der mit Töchtern auch in Tschechien und in Kroatien tätig ist, unlängst endlich einmal ein passables Zahlenwerk vorgelegt. Der Umsatz blieb 2004 zwar mit einem Plus von 4 % auf 20,5 Mrd. Forint (1 Euro = 243,6 Forint) deutlich hinter der vom Vorstand anvisierten zehnjährigen Wachstumsrate zurück. Aber dafür schnitt die Ertragsseite – nicht zuletzt dank erfolgreich vorgenommenen Einsparmaßnahmen – deutlich besser ab als erwartet. Aus einem im Jahr 2003 verbuchten Verlust von 1,5 Mrd. Forint wurde ein Nettogewinn von 156 Mio. Forint. Das lag sowohl über dem von Analysten im Schnitt erwarteten Verlust von 41 Mio. Forint als auch über dem vom Unternehmen selbst in Aussicht gestellten Ergebniskorridor von plus 80 bis 120 Mio. Forint.

Aktie im Neubewertungsprozeß

Angesichts dieser deutlich positiven Überraschung ist nachvollziehbar, wieso die Börsianer den Titel nach Bekanntgabe der Zahlen einer Neubewertung unterzogen. Und dieser Prozeß scheint noch nicht zu Ende zu sein. Zumindest dann nicht, wenn es dem Unternehmen gelingt, die selbst gesteckten Ziele halbwegs zu erreichen. So zeigt sich der Vorstand davon über-

ERGEBNISSE UND KENNZAHLEN SYNERGON				
	2003	2004*	2005E	2006E
(IN MIO. FORINT)				
NETTOUMSATZ	19.790	20.548	22.193	23.973
EBITDA	130	932	1.539	1.774
EBIT	-922	11	440	565
NETTOGEWINN	-1.468	156	347	457
(IN FORINT)				
GEWINN/AKTIE	-154	16	36	48
BUCHWERT/AKTIE	679	696	739	760
EV/EBITDA	54,2	7,0	3,5	3,1
KGV	NEG.	36,9	16,4	12,3

Quelle: Erste Bank; *) vorläufig



zeugt, den Umsatz in den kommenden Jahren um 8-10 % jährlich steigern und die Nettomarge bis 2006 auf 6 % verbessern zu können. In den hauseigenen Planungen ergibt das einen Nettogewinn von 1,5 Mrd. Forint. Verglichen mit dem Vorjahreswert wäre dies fast eine Verzehnfachung.

Die Aktie erscheint aber selbst dann in einem vorteilhaften Licht, wenn man – wie Péter Makray, Analyst der österreichischen Ersten Bank – vorsichtiger kalkuliert. Anders als das Unternehmen geht er nur von einem jährlichen Umsatzplus von 8 % und einer etwas niedrigeren Gewinnmarge aus. Dennoch ergibt auch seine Rechnung ein bis 2006 auf 457 Mio. Forint steigendes Nettoergebnis. Je Aktie entspräche dies einem Gewinn von 48 Forint. Das wiederum wäre gleichbedeutend mit einem KGV von 12. Im Branchenvergleich ist das ein niedriger Wert. Der Eindruck, den die Bewertungskennziffern hinterlassen, wird aber noch besser bei Zugrundelegung des von der Ersten Bank errechneten fairen Wertes. Den beziffert Makray auf 794 Forint, was gut 37 % über dem aktuellen Kurs von 578 Forint liegt. Und das, obwohl dieser faire Wert bereits einen 50 %igen Abschlag wegen der relativ geringen Liquidität des Titels enthält.

Geringe Liquidität beachten

Auch charttechnisch erscheint ein Vorstoß in den Bereich von 3,00 bis 3,60 Euro bereits mittelfristig gut vorstellbar. Wer sich von dieser Kursperspektive und der günstigen Bewertung angezogen fühlt, auf den wartet ein Problem. Die Aktie wird zwar auch an deutschen Börsen gehandelt, die Umsätze fallen aber sehr niedrig aus. Deshalb muß bei Ordererteilung unbedingt limitiert werden. Oder man geht am besten gleich den Weg über die Heimatbörse in Budapest.

Jürgen Büttner

TURNAROUND

Hucke AG

Bald Gewinne im Anzug?

Die Hucke AG gehört zu den großen Bekleidungsherstellern im Land. Allerdings hat das Unternehmen derzeit ein Problem: Gemessen an Namen wie Boss, Esprit oder Bruno Banani kennen nur Insider die Marken des Traditionsunternehmens. Innerhalb der Branche verfügt Hucke aber über ein breites Netzwerk von Händlern sowie langjährige, gewachsene Geschäftsbeziehungen.

Imageprobleme führen in Verlustzone

Image kann das Unternehmen also nicht wirklich bieten, und in Zeiten allgemeiner Konsumzurückhaltung führte dieser Umstand das 1934 als Geschäft für Damenoberbekleidung gegründete Unternehmen in die roten Zahlen. Jetzt versucht das Management das Ruder herumzuwerfen: Trendige Marken wie „Venice Beach“, Straffung der Organisation und das Erschließen neuer Vertriebswege sollen den Weg zurück zu Gewinnen ebnen. Immerhin kann die Hucke AG kommende Aufgaben mit einer sehr gesunden Bilanz im Rücken angehen. Liquide Mittel von etwa 21 Mio. Euro stehen dem unverschuldeten Unternehmen zur Verfügung. Operativ ist die Hucke AG breit aufgestellt. Es gibt Marken im Bereich Damen (Hucke Woman, Frank Eden Woman), Herren (Bush, Frank Eden Men) sowie Kinder (Whoopi, Steiff Kid's Collection, More&More, Venice Beach Girl) und Sportbekleidung.

Umsatzrückgänge nach sechs Monaten

Im ersten Halbjahr des am 30. April endenden Geschäftsjahres mußte die Hucke AG einen gut 15 %igen Umsatzrückgang auf 70 Mio. Euro quittieren. Der wurde zum Teil bewußt in Kauf genommen, da das Unternehmen nur noch Aufträge akquirierte, die eine Mindestrendite abwerfen, und eine verlustreiche Markenlinie (John Slim) schloß. Vor allem der Bereich Sportswear brach ein. Da der Rückgang in Deutschland größer als im Ausland war, stieg



der Exportanteil am Umsatz von 48 auf 52 %. Das Management geht davon aus, vor allem im von Kaufzurückhaltung nicht so gebeutelten Ausland zeitnah Umsatzzuwächse realisieren zu können. Die Rückgänge sollen in der Hauptsache durch zwei Maßnahmen aufgefangen werden: Zunächst positioniert sich Hucke als Komplettpartner des Handels, übernimmt zum Beispiel auch die Logistik und bietet mehrere Liefertermine pro Saison an.

Wichtiger ist es freilich, neue Vertriebswege zu erschließen. Hucke als Lieferant für den gediegenen Facheinzelhandel von Kaufhof bis Sinn Leffers liefert nun auch schon mal an Discounter, etwa real-Märkte. Zudem hat das Unternehmen im Jahr 2004 entdeckt, daß es Online-Shops gibt. Der Venice-Shop sei „verbesserungswürdig“, räumt ein Sprecher ein, aber wenn die Markenbekanntheit größer werde, seien Umsatzbeiträge zu erwarten.

Fazit

Hucke bietet eine substanzstarke Aktie. Allein die liquiden Mittel (21 Mio. Euro) sowie der Immobilienbesitz (ca. 12 Mio. Euro) übersteigen die Marktkapitalisierung (25,6 Mio. Euro bei einem Kurs von 3,70 Euro) deutlich. Selbst wenn das Geschäftsjahr 2004/05 mit dem erwarteten Minus von 2,5 Mio. Euro abschließt, ist der Kurs nach unten gut abgesichert. Entscheidend wird sein, wie das Branding der Marken voranschreitet und welche Leistung die firmeneigenen Designer sowie die mit der Erstellung einiger Kollektionen beauftragten Freelancer in Zukunft abliefern. Angesichts des derzeit sehr niedrigen Kursniveaus, das Kurs/Umsatz-Verhältnis z.B. beträgt 0,16, erscheint das Risiko bei dieser Turnaround-Spekulation vergleichsweise gering.

HUCKE AG			
BRANCHE :	ZYKLISCHE KONSUMGÜTER		
WKN	609 510	AKTIENZAHL (MIO.)	6,93
GJ-ENDE	31.4.	KURS AM 11.3. (EURO)	3,47
MITARBEITER	614	MCAP (MIO. EURO)	24,1

	2003/04	2004/05E*	2005/06E*
UMSATZ* (MIO. EURO)	154,2	145,0	159,5
% GGÜ. VJ.	-36,0 %	-6,0 %	+10,0 %
EPS* (EURO)	-0,35	-0,32	0,10
% GGÜ. VJ.	-	-	-
KUV	0,16	0,17	0,15
KGV	-	-	34,7

*) Schätzungen von Smart Investor

Stefan Preuß

MUSTERDEPOT

Einmal im Lauf...

Weitere knapp 2 % legte unser Musterdepot im vergangenen Monat zu und brachte die Performance damit auf etwa 10 % seit Jahresbeginn. Einige interessante Entwicklungen verdienen, näher beleuchtet zu werden.

Zwischen Erscheinen von Smart Investor 3/2005 und dieser Ausgabe liegen nur drei Wochen, so daß sich die Veränderungen in Grenzen halten – sollte man jedenfalls meinen. Das galt allerdings vorrangig nur für den Dax. Er steht zum Redaktionsschluß fast exakt auf dem gleichen Stand wie vor drei Wochen (4.360 Punkte). Demgegenüber konnte unser Musterdepot nochmals 1,7 % aufsatteln, untermauert von der Mehrheit unserer inzwischen 20 Titel im Depot. Wie zuletzt bereits angedeutet, erwarten wir Ende Februar ein Dax Hebel-Zertifikat long (siehe Transaktionsliste), um vom prognostizierten Aufschwung beim Dax auch gebührend zu profitieren. Der aktuelle Hebel von ca. 8,5 läßt uns entsprechend überproportional an einer Dax-Entwicklung partizipieren. Wie auch schon erwähnt: Das gilt natürlich in beide Richtungen! Die Ausgestaltung des Zertifikats wurde bereits in der letzten Ausgabe beschrieben (siehe bitte S. 45).



Neues Gold mit NovaGold

Ferner nahmen wir den kanadischen Goldexplorer NovaGold auf, um unsere Position im Edelmetallbereich nochmals ein

wenig zu verstärken. Das Unternehmen verfügt über Ressourcen von fast 20 Mio. Unzen Gold sowie knapp 130 Mio. Unzen Silber. Hinzu kommen noch große Kupfer- und Zink-

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EURO) STICHTAG: 11.3.2005
 PERFORMANCE: +10,3 % SEIT JAHRESANFANG (DAX: +2,4 %); +1,7 % GG. VORMONAT (DAX: +0,0 %); +46,1 % SEIT DEPOTSTART (DAX: +70,4%)

TITEL (LAND)	WKN	STRATEGIE**	CHANCE/RISIKO	STÜCK	KAUF-DATUM	KAUF ZU	KURS AKT*	WERT AKT*	DEPOT-ANTEIL	PERFORMANCE VORMONAT	PERFORMANCE SEIT KAUF
TRI-VALLEY (USA)	911 919	R	7/7	750	24.11.2003	3,70	12,30	9.225	6,9 %	+29,5 %	+232,4 %
ARQUES (D)	515 600	S	7/4	200	27.10.2003	16,00	45,98	9.196	6,3 %	-21,1 %	+187,4 %
SILVER STANDARD (CAN)	858 840	R	7/4	500	02.06.2003	3,90	10,55	5.275	3,6 %	-2,5 %	+170,5 %
CNR (CAN)	865 114	R	6/3	300	18.09.2003	17,00	42,04	12.612	8,6 %	+0,5 %	+147,3 %
ALSTOM (F)	915 183	S	7/6	8.000	23.09.2004	0,45	0,69	5.520	3,8 %	-1,4 %	+53,3 %
BAYWA (D)	519 406	S	4/2	400	28.10.2003	9,50	14,52	5.808	4,0 %	+11,0 %	+52,8 %
DR. HÖNLE (D)	515 710	S	6/4	700	09.06.2004	6,95	9,16	6.412	4,4 %	+0,8 %	+31,8 %
K+S (D)	716 200	S	4/1	150	01.09.2004	32,75	42,71	6.407	4,4 %	+1,4 %	+30,4 %
INDIEN-ZERT. VON ABN A.	256 685	A	6/4	250	19.05.2004	28,87	36,22	9.055	6,2 %	+2,1 %	+25,5 %
NEWCREST MINING (AUS)	873 365	R	6/4	500	01.09.2004	8,78	10,97	5.485	3,8 %	+8,0 %	+24,9 %
NIKKEI HEBELZ. VON ABN A.	327 073	A	8/6	300	26.05.2004	23,47	28,00	8.400	5,7 %	+6,4 %	+19,3 %
CECE-ZERT. VON RAIFF.CENTRO	RCB 0TY	A	6/5	300	26.01.2005	15,47	18,00	5.400	3,7 %	+4,5 %	+16,4 %
BB MEDTECH (CH)	898 194	S	5/3	200	22.12.2004	28,90	33,12	6.624	4,5 %	-0,9 %	+14,6 %
ADVANCED MEDIEN (D)	126 218	S	8/4	2.500	22.12.2004	1,66	1,78	4.450	3,0 %	+9,2 %	+7,2 %
NOVAGOLD RES. (CAN)	905 542	R	7/4	500	03.03.2005	6,80	6,86	3.430	2,3 %	-	+0,9 %
DAX HEBEL-ZERT. VON COM.BK.	CB5 YD8	S	9/7	1.000	22.02.2005	5,10	5,12	5.120	3,5 %	-	+0,4 %
CREATON VZ. (D)	548 303	S	5/3	300	16.02.2005	17,7	17,43	5.229	3,6 %	+1,2 %	-1,5 %
ALTANA (D)	760 080	S	5/3	200	25.02.2004	50,93	46,38	9.276	6,3 %	+2,2 %	-8,9 %
CHAROEN POKPHAND (THAI)	885 591	A	4/3	90.000	24.03.2004	0,088	0,077	6.930	4,7 %	+2,7 %	-12,5 %
HARMONY (SA)	851 267	R	6/4	600	16.07.2004	8,74	6,63	3.978	2,7 %	-1,8 %	-24,1 %
Chance/Risiko jeweils auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 9 (hoch). Erhöhungen sind grün und Reduzierungen rot markiert.								AKTIENBESTAND	133.832	91,6 %	
								LIQUIDITÄT	12.301	8,4 %	
								GESAMTWERT	146.133	100,0 %	

* am 11.3.2005; in Euro ** Zugehörigkeit zu Strategiesegment (R=Rohstoffe/Energie; A=Asien/Emerging Markets; S=Spezialsituationen)

DURCHGEFÜHRTE KÄUFE

DURCHGEFÜHRTE KÄUFE	WKN	KURS	STÜCKZAHL	KAUFWERT
DAX HEBEL-ZERTIF. LONG	CB5 YD8	5,10	1.000	5.100
NOVAGOLD	905 542	6,80	500	3.400

Besprechungen/Analysen: NovaGold (Smart Investor 2/2005)

ressourcen. Allerdings: Es handelt sich bei den Angaben um Ressourcen, nicht Reserven. Für Details sei hier auf Smart Investor 2/2005, S. 15/16 verwiesen, wo der Titel ausführlich besprochen wurde. Die Aktie konnte zuletzt ein neues 15-Jahres-Hoch erklimmen, bevor sie ein wenig zurückfiel und damit unser Kauflimit von 500 Stück zu 6,80 Euro endlich aufging. Wir gehen davon aus, daß Insider hier mehr wissen als die Allgemeinheit und bereits kaufen bzw. gekauft haben. Bei 2,3 % Depotanteil handelt es sich um eine überschaubare Position für unser Musterdepot.

Viel Rauch um wenig?

Einen nicht unerheblichen Kurseinbruch mußte derweil Arques (WKN 515 600) in den letzten Tagen einstecken. Der Kurs fiel intraday bis auf 41 Euro, erholte sich inzwischen aber wieder ein wenig. Dennoch bleibt im Monatsvergleich ein Rücksetzer von 21 %. Hintergrund ist eine Meldung, wonach Vorstandsmitglied Dirk Markus nach einer außerordentlichen Sitzung des Aufsichtsrats mit sofortiger Wirkung abberufen wur-

de. Er war seit über zwei Jahren für die Bereiche „Restrukturierung“ und „Finanzen“ beim Starnberger Beteiligungsunternehmen tätig. Die Kursreaktion erscheint reichlich übertrieben (lesen Sie bitte auch die „Leserbriefe“ auf S. 51), allerdings braucht es auch nicht allzu viel, um einen engen Titel wie Arques nach oben oder unten zu schicken. Wir sind weiterhin positiv für Arques gestimmt, passen jedoch das Chance/Risiko-Verhältnis leicht auf 7/4 an, nach zuvor 8/4 (siehe Tabelle).



Anzeige



Das Wirtschaftsmagazin mit der anderen Sichtweise



Advanced Medien vorangeschritten

Die erst kürzlich veröffentlichten Zahlen von Advanced Medien für das vergangene Geschäftsjahr sind gut, hätten unserer Ansicht nach jedoch auch besser ausfallen können. Immerhin sind Restrukturierungsmaßnahmen erfolgreich abgeschlossen worden und die Neuorientierung der Geschäftsausrichtung mit dem Erwerb der Atlas Air Firmengruppe offenbar gelungen. Wie sich das Unternehmen weiter entwickeln wird, bleibt jedoch abzuwarten. Advanced Medien beabsichtigt im Laufe dieses Jahres nämlich ein zweites Geschäftsfeld aufzubauen und möchte sich dazu an der Telecast Media Group GmbH beteiligen. Die Beteiligung soll zunächst 25,1 % betragen und im April mittels einer Barkapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital durchgeführt werden. Langfristiges Ziel ist es, vollständiger Eigner des Unternehmens zu werden. Zwar sind zu der Telecast Media Group keine Zahlen bekannt, dennoch bleiben wir weiterhin am Ball.



Dr. Höhle wird kryptisch

Gute Quartalszahlen gab indes Dr. Höhle, Systemanbieter industrieller und medizinischer UV-Technologie, bekannt. Im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2004/05 legte der Umsatz um stattliche 34 % auf 6,5 Mio. Euro zu. Von niedriger Vergleichsbasis des Vorjahresquartals aus kletterte der Betriebsgewinn sogar auf mehr als das Dreifache auf 1,4 Mio. Euro. Unter dem Strich blieb ein Nettogewinn von 0,17 Euro je Anteil, nach 0,06 Euro vor einem Jahr. Erstmals sprach Dr.

Hönle bei der Erläuterung der Bilanzzahlen davon, seinen Fokus auch auf externes statt nur organisches Wachstum zu legen – bislang hat das Unternehmen die Mittel aus dem Börsengang von Anfang 2001 nicht angetastet. Was damit genau gemeint ist und ob der Vorstand bereits konkrete Ideen hat, dies werden wir im Rahmen eines MoneyTalk mit Vorstand Norbert Haimerl (sehr wahrscheinlich bereits in der nächsten Smart Investor-Ausgabe) in Erfahrung bringen.

Nur noch wenig „Restgeduld“

Weiterhin bemitleidenswert unbeeindruckt nehmen weder Harmony Mining noch Charoen Pokphand an den weltweiten Aufwärtseentwicklungen der Börsen teil. Beim südafrikanischen Minenbetreiber ist es die Sondersituation mit der sich in der Schwebelage befindlichen Übernahme von Gold Fields. Der thailändische Nahrungsmittelkonzern dagegen scheint sich einfach nicht von dem negativen Sentiment in Folge der asiatischen Hühnergrippe zu erholen zu wollen. Da hier fast 5 % unseres Depotwertes „schlummern“, könnte diese Position am ehesten einer Bereinigung unseres Musterdepots zum Opfer fallen. Von Altana werden wir uns dagegen eher nicht trennen. Wenn wir die Performance-Differenz zum Dax (aktuell 24 Prozentpunkte, siehe Tabelle) verringern wollen, sollten wir also nicht gerade unseren einzigen Dax-Titel entfernen.



Für einige Minusperformer könnte die Zeit bald abgelaufen sein.

Ausblick

Weiterhin gültig ist unser Limit von 28,20 Euro für 200 Douglas-Aktien. Nach den letzten beiden Depotaufnahmen hat sich unsere Liquiditätsquote auf nur noch 8,4 % verringert. Wir sind bereit, bei günstigen Voraussetzungen und entsprechender Marktlage auch diese Mittel noch einzusetzen, um an der von uns prognostizierten freundlichen Entwicklung der Märkte (siehe auch Titelstory ab S. 30) in voller Höhe zu partizipieren. Wie zuvor erwähnt, müssen wir zusätzlich womöglich durch den einen oder anderen Verkauf einer der wenigen Minusperformer innerhalb unseres Depots Luft schaffen.

Anmerkung

Unser CECE-Osteuropa-Zertifikat (WKN 163 144) der Raiffeisen Centrobank ist inzwischen ausverkauft, d.h. der Emittent bietet nur noch Rückkaufskurse an. Das neu aufgelegte CECE-Osteuropa-Zertifikat hat die WKN RCB 0TY und verfügt über dieselbe Ausstattung sowie denselben Kurs und dieselbe Geld-Brief-Spanne (12 Cent). Wir haben zwecks Nachvollziehbarkeit daher das alte gegen das neue Zertifikat ausgetauscht.

Über unseren kostenlosen eMail-Service Smart Investor Weekly kündigen wir auch kurzfristige Musterdepot-Transaktionen an. Die Anmeldung für den Newsletter sowie die Veröffentlichung des jeweils neuen Smart Investor Weekly (jeden Dienstag nachmittag) erfolgt auf unserer Homepage www.smartinvestor.de

MONEYTALK

„Das Paket ist eigentlich rund“

Smart Investor im Gespräch mit Martin Ebeling, Mitglied des Vorstandes der Graphit Kropfmühl AG, über den Turnaround, Chancen auf dem asiatischen Markt sowie den „Nanotechnologie-Appeal“ seines Unternehmens

Smart Investor: In den vergangenen Jahren hatte die Graphit Kropfmühl AG mit einigen Schwierigkeiten zu kämpfen. Welcher Art waren diese?

Ebeling: Ab dem Jahr 2000 haben zwei wichtige Themen den Aktienkurs negativ beeinflusst. Einmal stiegen die Energiepreise – man benötigt bei der Herstellung von Silizium-Metall sehr viel Energie. Und dann fielen Restrukturierungs- und Aufbaukosten zur Umstrukturierung unserer neuen Beteiligungen an, die wir nach dem Börsengang für die Graphitsparte erworben hatten.

Smart Investor: Wenn man sich Ihre Vorabzahlen für das Jahr 2004 anschaut, dann ergibt sich die Annahme, daß der Turnaround geschafft ist. Trügt der Schein?

Ebeling: Nein, das ist sicherlich richtig, auch wenn man den Erlös aus dem Verkauf einer Beteiligungsgesellschaft berücksichtigt. In der Graphitsparte haben wir es weitestgehend geschafft, die Beteiligungen in das Unternehmen zu integrieren und zu restrukturieren. In der Silizium-Metall-Sparte steigen seit Mitte 2004 die Preise, was dazu beigetragen hat, das Ergebnis zu stabilisieren.

Smart Investor: Man hört vor allem von Ihrem Asien- und China-Engagement.

Ebeling: Wie wir alle wissen, ist Asien ein hoch interessanter Markt mit sehr rasanten Entwicklungen – insbesondere natürlich der chinesische Markt. Bisher haben wir überwiegend aus Europa nach Asien geliefert. Das wird sich in den kommenden Jahren weiter verändern. Wir haben 2000 die Beteiligung an einer Graphit-Mine und Aufbereitung in China erworben, die wir ausbauen werden.

Smart Investor: Graphit scheint in den unterschiedlichsten Bereichen des Lebens Verwendung zu finden. Wo genau?

Ebeling: Graphit ist eines der vielseitigsten Mineralien überhaupt. Deshalb gibt es immer wieder neue Entwicklungen auf Graphit-Basis. Graphit bietet hohe Leitfähigkeiten und ist wär-

medämmend. Es bietet zudem Speichermöglichkeiten aufgrund seiner mikrokristallinen Struktur. Außerdem gleicht Graphit in seiner Struktur dem Diamanten, es ist nach entsprechender Bearbeitung extrem hart, kann aber auch völlig weich sein – wie etwa im Einsatz bei Schmiermitteln.

Smart Investor: Hat Graphit Kropfmühl überhaupt irgend etwas mit Nanotechnologie zu tun, wie hier und da behauptet wurde?

Ebeling: Es wird künftig spezielle Anwendungen aus der Nanotechnologie geben, bei denen Graphit eine Rolle spielt. Insofern haben wir langfristig gesehen etwas mit Nanotechnologie zu tun.

Smart Investor: Dabei ist Silizium-Metall Ihr umsatzstärkstes Geschäft. Wie gestaltet sich dies nach den Schwierigkeiten der vergangenen Jahre?

Ebeling: Wir sind mit unserem Silizium-Metall-Werk in Pocking regional orientiert, das heißt, wir beliefern die Märkte in Deutschland, Österreich und Norditalien. Die Nachfrage steigt weiter, und das Geschäft verbessert sich auch von der Verkaufspreisseite. Wir sind in zwei Branchen tätig, das ist einmal die Belieferung der Chemie für die Herstellung von Siliconen und dann die Aluminium-Gußindustrie. Dort wird Silizium-Metall als Additiv benötigt. Wir produzieren etwa 30.000 Tonnen und sind auf diesem Markt gut ausgelastet.

Smart Investor: Zum Ausblick: Wie wird sich Graphit Kropfmühl entwickeln, und gibt es strategische Richtungen, die Sie einschlagen möchten?

Ebeling: Das Paket ist eigentlich schon rund. Aber es wird natürlich immer weiter verfeinert. Insbesondere an unserem China-Geschäft werden wir in den kommenden Jahren intensiv arbeiten. Seit dem Börsengang haben wir mit unseren Beteiligungen eine gute Plattform geschaffen, die wir weiter ausbauen wollen. Auf dieser Basis werden wir nachhaltig verbesserte Ergebnisse erzielen können. Wir hängen natürlich auch von konjunkturellen Entwicklungen, vom Markt und von den Preisen ab, sehen aber für die nächsten Jahre sowohl auf der Umsatzeite als auch auf der Ergebniseite Wachstum.



Martin Ebeling

GRAPHIT KROPFMÜHL AG

Das über 130 Jahre alte Unternehmen ist Spezialist für die Veredelung von Naturgraphit und die Herstellung von Silizium-Metall. Hochwertige Graphite werden unter anderem in wiederaufladbaren Batterien sowie im Energiesparbereich eingesetzt. Silizium wird hauptsächlich in der Chemie-, Auto- und Computerindustrie genutzt. Im Jahr 2004 erreichte das Unternehmen einen Anstieg des Konzernumsatzes um 8 % auf 73,0 Mio. Euro. Der Gewinn vor Zinsen und Steuern (EBIT) lag bei insgesamt 5,2 Mio. Euro (Vorjahr 1,4 Mio. Euro).

Interview: Ralf Flierl und Yvonne Kunadt

RUBRIK

„Im Schatten gedeiht manches sehr gut“

Smart Investor im Gespräch mit Dr. Christoph Bruns, langjähriger Fondsmanager bei Union Investment und neuer Partner bei LOYS, über die Eigenheiten der Vermögensverwaltung, die Konsequenz des Investierens und den „Rohstoffzirkus“

Smart Investor: Herr Bruns, warum haben Sie seinerzeit Union Investment verlassen?

Bruns: Ich hatte nach acht Jahren bei Union Investment das Gefühl, mich nicht mehr weiterentwickeln zu können. Da meine Frau zudem aus den USA stammt, hielt ich den Umzug nach Amerika für genau den richtigen Schritt. Innerhalb der Investment-Industrie sah und sehe ich gleichsam gewisse Begrenzungen des Wachstums, da Deutschland schlicht und ergreifend nicht der Nabel der Asset Management-Welt ist. Unser Land hat in meinen Augen bis heute keine seiner Wirtschaftsstärke angemessene Eigenkapitalkultur entwickelt. Es fehlt in der Bevölkerung an einer Mentalität, die unternehmerische Beteiligungen als einzige vernünftige Quellen wahrhaftigen Vermögenszuwachses sieht. Statt dessen wimmelt es von Optionsscheinen, Zertifikaten und Versicherungspolice.

Smart Investor: In der Presse gab es zuletzt widersprüchliche Angaben über Ihr „Comeback“ als Fondsmanager. Wie sieht es denn nun wirklich aus?

Bruns: Eigentlich hatte ich für mich entschieden, in meinem Leben nur noch Hedgefonds zu führen. So lange bei den großen Häusern die Marketing- und Prozeßorientierung dominiert, verkümmert die stark an Personen gebundene Asset Management-Seite, und kapitalmarktorientiertes Arbeiten ist nur schwer möglich. Bei einem kleinen Haus wie LOYS kann ich nun richtig unternehmerisch tätig sein. Der Fondsmanager, hier ich selbst, ist der eigene Unternehmer, weil er sein eigenes Geld im eigenen Fonds anlegt. Auf diese Weise teilt er sein Schicksal mit dem des Kunden. Wir machen keine Marketingnummer, sondern konsequentes Asset Management.

Smart Investor: Was ist in Ihren Augen denn das Besondere daran?

Bruns: Das Asset Management ist seit Jahrzehnten innovationsfrei. Kapitalanlageentscheidungen sind ein alter Hut, da gibt es

nichts Neues. Egal, ob sie eine Aktie kaufen oder eine Fabrik bauen, die Prinzipien sind immer die gleichen. Die wahre Innovation in unserem Geschäft ist die Verpackung, sprich: In welches Produkt gieße ich den alten Wein. Bei LOYS konzentrieren wir uns auf die Wertstiftung für den Kunden durch konsequente Anlageentscheidungen.

Smart Investor: Sie verfolgen ja eine Warren-Buffett-ähnliche Philosophie. Welches sind die Kernelemente?

Bruns: Wichtig ist zunächst einmal: Es geht um einzelne Titel. Was mich an der buffet'schen Vorgehensweise interessiert, sind nur die Prinzipien. Und wenn man genau ist, sind es die Prinzipien von Benjamin Graham, dem Mentor von Warren Buffett. Dieser hat ein Investment als eine solche Anlage definiert, die hinreichende Sicherheit des Kapitals bei gleichzeitig attraktiver Wertentwicklung bietet. Nun passen aber die beiden Parameter Sicherheit und Wertentwicklung nicht wirklich zusammen. Das aber ist der wahre Spagat, den ein Fondsmanager auszubalancieren hat.

Smart Investor: Was bedeutet nun hinreichende Sicherheit bei einem Unternehmen?

Bruns: Vor allem bedarf es einer klaren Unterbewertung der Aktie. Ansonsten speist sich hinreichende Sicherheit aus unternehmerischen Wettbewerbsvorteilen wie z.B. guten Produkten bzw.



Dr. Christoph Bruns studierte Betriebswirtschaftslehre und promovierte an der Universität Münster über das Thema „Bubbles und Excess Volatility auf dem deutschen Aktienmarkt“. Der 37jährige arbeitete von 1994 bis März 2002 als Fondsmanager bei Union-Investment. Er ist Mitautor zweier in der Kapitalanlagepraxis sowie in der universitären Lehre viel beachteter Standardwerke. Im April 2002 entschied er sich, in die USA überzusiedeln und von Chicago aus eigene Pläne in der Vermögensverwaltung voranzutreiben. Seit dem Jahr 2004 besteht die Zusammenarbeit mit LOYS.

Anzeige

Der Wellenreiter Wirtschaftsthemen der Zeit

Zyklen, Verlaufsvergleiche, Kommentare
Jeden Montag CoT-Auswertung

Schnupperabo 14 Tage kostenlos

www.wellenreiter-invest.de

Dienstleistungen, einer führenden Kostenposition, hohen Marktanteilen und nicht zuletzt gesunder Finanzverhältnissen. Dieses muß im Hinterkopf behalten, wer die Frage beantworten will, was passiert, wenn es mal ganz schlecht läuft bei dem Unternehmen. Es erscheint mir absurd, Risiken anderswo als eben dort festmachen zu wollen. Der Aktienkurs ist nach meinem Dafürhalten eine Funktion des Unternehmens und nicht umgekehrt. Man sollte also zuerst auf das Unternehmen schauen, bevor man die Aktie beurteilt, und nicht vom Aktienkurs auf das Unternehmen schließen. Letzteres tun ja die Chartanhänger im wesentlichen, in deren Gemeinde ich mich nicht wiederfinde.

Smart Investor: Trotzdem gibt es ab und zu Verluste. Wie gehen Sie damit um?

Bruns: Investieren heißt konsequent zu sein. Man macht also seine Analyse und setzt die daraus resultierenden Schlußfolgerungen um. Dinge, die zu teuer sind, faßt man einfach nicht an. Hier gilt der Satz von Kostolany: „Niemand setzt sich in ein Auto, wenn er weiß, auf den nächsten 100 Kilometern wird es einen Unfall haben.“ Wenn eine einzelne Aktie fällt, hinterfrage ich meine Analyse. Bin ich nach wie vor der Meinung, meine Analyse war richtig, dann kaufe ich nach. Das ist konsequentes Handeln, die Zeit wird es dann zeigen. Ist aber beim Unternehmen etwas passiert, was ich nicht auf der Rechnung hatte, dann trenne ich mich sofort von dem Papier. Ich arbeite nicht mit Stop-Loss oder ähnlichem, sondern konsequent analysesebasiert.

Smart Investor: Stimmt es denn, daß Sie wenig von der modernen Portfoliotheorie halten?

Bruns: Die Sicherheit des Kapitals wird hier doch ausgeblendet und das Risiko neu definiert, etwa in Form der Volatilität oder des Beta. In der Folge können Portfoliotheoretiker dem Kunden dann einen Verlust von zum Beispiel 30 % des eingesetzten Kapitals als hervorragende Entwicklung verkaufen, weil der Vergleichsindex 40 % seines Wertes verloren hat. Der Kunde findet das absurd und darf tunlichst mehr erwarten als nur die weitgehende Abbildung irgendwelcher Indices.

Smart Investor: Schauen wir jetzt mal in die Zukunft: Auf welche Trends müssen sich Anleger in den nächsten Jahren einstellen?

Bruns: Zunächst sicherlich den Rohstoffzirkus, der mich aber an ähnliche Phänomene und Absurditäten wie vor fünf Jahren am Neuen Markt erinnert. Die Gewinner auf Unternehmensseite lassen sich heute nur schwer ausmachen, weil die Dynamik der Veränderung gewaltig hoch ist, wenn auch nur durch die Preise induziert. Bei Rohstoffen bin ich also eher vorsichtig. Ansonsten haben die USA, wo ich aktuell Schwierigkeiten habe, unterbewertete Titel zu finden, ein Problem. Die Verschuldung verbunden mit der schlechten Infrastruktur könnte in den nächsten Jahren zu größeren Rückschlägen führen, um es zurückhaltend zu formulieren. Die Amerikaner segeln auf großer Welle, aber hier ist der Schein oftmals größer als das Sein. So lange die Welt bereit ist, den Amerikanern Geld zu leihen, kann das noch gut gehen.



China: nicht nur für Dr. Bruns ein großes Rätsel.

Trotzdem werden die USA noch in 100 Jahren die Weltleitbörse bzw. -ökonomie stellen. Ich sehe da keine Alternative, selbst die Chinafreunde werden anderes nicht plausibel argumentieren können.

Smart Investor: Wie stehen Sie dann insgesamt zum Thema Asien?

Bruns: Bei Asien bin ich hochgradig zurückhaltend. Ich verkenne nicht die großartigen Möglichkeiten der Region. Der aberwitzigen China-Euphorie stehe ich aber nur kopfschüttelnd gegenüber,

denn ich halte das für grenzenlose Naivität. Ich weiß sehr wohl, daß ich kulturell Schwierigkeiten habe, Dinge so zu verstehen wie in den USA oder Deutschland. Für Osteuropa gilt dies in ähnlicher Weise. Der Optimismus ist hier eher makroorientiert, und deshalb würde ich hier kein eigenes Geld darauf setzen. Nur da, wo man eigenes Geld zu riskieren bereit ist, steht man auch voll dahinter.

Smart Investor: Wie steht es mit dem Risikofaktor Zinsen Ihrer Meinung nach?

Bruns: Greenspan hat völlig Recht mit seiner Aussage, die Entwicklung der langen Zinsen sei ihm ein Rätsel. Eine Blase ist hier durchaus denkbar, denn in meinen Augen sind die Zinsen inflationsgesteuert. Wenn Sie nun bedenken, daß die US-Inflation bei 3,5 % liegt, scheint die künftige Entwicklung vorgezeichnet. Zudem kann man die Inflationsdaten nach der Herausrechnung des Energie- und Lebensmittelbereichs nicht wirklich ernst nehmen. Ich glaube, die US-Inflation steigt jetzt mit jährlichen Raten von bis zu 5 %, was einen enormen Vermögensraub bedeutet.

Smart Investor: Und wie steht es mit Ihrem „persönlichen Vermögensraub“: Welchen Chancen trauern Sie hinterher?

Bruns: Eine große Weisheit ist es, sich über verpaßte Chancen nicht zu grämen. Viel wichtiger ist es, keine zu stark risikobehafteten Titel zu besitzen. Daß jeden Tag eine neue Sau durchs Dorf getrieben wird, ertrage ich mit heiterer Gelassenheit. Es wäre ja auch ein anderer Stil, immer das „heißeste“ Eisen im Depot zu haben. Ich glaube, das kann keiner.

Smart Investor: Herr Bruns, vielen Dank für das aufschlußreiche Gespräch.

Interview: Tobias Karow

“ *Man sollte zuerst auf das Unternehmen schauen, bevor man die Aktie beurteilt, und nicht vom Aktienkurs auf das Unternehmen schließen.* ”

KOLUMNE

Der verzweifelte Versuch der Bären, die Welt schlecht zu reden

Von Simon Betschinger

Ich leugne es nicht. Weltweit stehen Politiker vor schwierigen Aufgaben. Sie müssen die Volkswirtschaften auf einem steinigem Bergpfad sicher zum Gipfel führen. Der Gipfel ist unerreichbar, und damit ist das Problem des Kapitalismus auch schon ganz gut umschrieben. Solange Kapital verzinst wird, ist das kapitalistische System zum ewigen Wachstum verdammt. Genügend Zeit also für die Entstehung gewaltiger Schieflagen. Untergangs- und Crashtheorien erfreuen sich deshalb, auch zwei Jahre nach der Jahrhundert-Baisse, immer noch großer Beliebtheit. Zu Unrecht. Die Weltwirtschaft ist – getrieben von den USA und China – wieder zu einem soliden Wirtschaftswachstum zurückgekehrt. Ich habe den Eindruck, daß gerade hier in Deutschland hauptsächlich aus Liebe zur Traurigkeit gejammert wird. Die Fakten zeichnen ein weit weniger düsteres Bild.

Ein Bär ist meist ein pessimistischer Zeitgenosse, der wohl irgendwie im Gefühl hat, daß der Zwang zum exponentiellen Wachstum und zur Geldmengenausweitung nicht bis in alle Ewigkeit funktionieren kann. Aus diesem Gefühl heraus entwickelt sich ein verhängnisvoller Drang, alle wirtschaftlichen Rahmendaten negativ zu interpretieren. Ich spreche gerne von Crash-Sehnsüchten, die sich zur Zeit überwiegend auf zwei Problempunkte focussieren: die Staatsverschuldung und das Handelsbilanzdefizit der USA. Obwohl im Einstein-Jahr 2005 anderes zu erwarten wäre, begehen die Pessimismus-Prediger zwei große Fehler. Ihr Wirtschaftsbild orientiert sich an einem absoluten und statischen Weltverständnis. Nehmen Sie als Beispiel die Staatsverschuldung. Wenn durch die Presse wandert, daß das Haushaltsdefizit der USA die 400 Mrd. US-\$ erneut überschreiten wird, klingt das nach einer giganti-

schen Überschuldung. Halt! Wer mehr verdient, kann auch mehr ausgeben. Wichtig ist einzig das Verhältnis der Staatsschulden im Verhältnis zur gesamten Wirtschaftsleistung. Dieses beträgt in den USA derzeit 63,5 % und ist damit noch keineswegs problematisch. Die Staatsverschuldung wird uns in den nächsten 20 Jahren also noch vor keine schwerwiegenden Probleme stellen.

Wie sieht es mit dem Handelsbilanzdefizit aus? Mal davon abgesehen, daß wir den Amerikanern für ihren hohen Konsum ausländischer Güter dankbar sein sollten, löst die US-Handelsbilanz bei vielen Börsianern regelrechte Angstzustände aus. Wenn etwas Angst macht, das man nicht versteht, neigt man dazu, es zu verteufeln. Das Defizit wird eine dramatische Dollar-Abwertung zur Folge haben, ist oft in der Presse zu lesen. Mit einer Ceteris-Paribus-Betrachtung untersucht man in wirtschaftswissenschaftlichen Modellen den Einfluß einer erklärenden Variablen auf ein reales Phänomen, indem man gleichzeitig alle anderen Variablen konstant läßt. Bei der Betrachtung des Handelsbilanzdefizits bewegen sich viele Bären ebenfalls auf dieser statischen Schiene. Es wird dabei übersehen, daß der schwache Dollar-Kurs viele dynamische Prozesse in Gang setzt, die dem Abwertungsdruck entgegen wirken. Ausländische Unternehmen verlagern ihre Produktion direkt in den Dollarraum, amerikanische Exporte werden begünstigt, und Importeure auf dem US-Markt müssen ihre Preise erhöhen. Es wird kein für die Weltwirtschaft bedrohlicher Dollar-Verfall stattfinden!

Fazit

Der deutsche Aktienmarkt ist mit einem KGV 05e von 13 angesichts eines „sicheren“ Zinssatzes von lediglich 3,5 % nicht zu teuer bewertet. Es sind keine großen Störfeuer in Sicht, die einem weiteren Anstieg entgegenstehen. Schauen Sie als Aktionär optimistisch nach vorne!



Simon Betschinger ist Herausgeber von TradeCentre. Der Börsenbrief beinhaltet exklusive Research-Berichte und optimierte Trading-Empfehlungen. Die Musterdepots wurden in den letzten Jahren bereits mehrfach für die herausragende Performance ausgezeichnet.



Wenn der Bulle mit dem Bären „Tango“ tanzen geht...

LESERBRIEFE

„Buy on Dip“ und Staatsbankrott

? Nach Lektüre des letzten Heftes und Ihrem darin gezeichneten „Crash-Szenario“ bezüglich der deutschen Staatsfinanzen stelle ich mir nun folgende Fragen. Erstens: Ist ein einigermaßen geordneter Staatsbankrott ohne heftigste politische und soziale Veränderungen in Deutschland überhaupt möglich? Und zweitens: Liege ich damit richtig, daß physische Sachwerte, gefolgt von immobilien bzw. verbrieften Sachwerten die „Vermögens-Sicherheits-Hitliste“ anführen und reine Geldanlagen sowie die gesetzliche Rente weder nominal noch real sicher sind?

Marcus Hill, Gelsenkirchen

SI Ihre Fragen zielen auf ein sehr brisantes Thema ab. Zunächst: Ja, wir sind der Auffassung, daß es in Deutschland, aber auch in anderen westlichen Ländern innerhalb der nächsten zehn Jahre zum Staatsbankrott kommen wird. Zu dieser Einschätzung gelangen wir nicht zuletzt aufgrund mathematischer Überlegungen sowie historischer und demographischer Fakten. Diese wurden zum Teil auch von unserem Interviewpartner Roland Baader in der Ausgabe 3/2005 angeschnitten. Wir stimmen Herrn Baader übrigens auch im Hinblick auf die sozialen bzw. politischen, negativen Veränderungen zu, welche sich dann vermutlich ergeben dürften. Um noch zu Ihrer zweiten Frage zu kommen: Mit Ihrer „Vermögens-Sicherheits-Hitliste“ dürften Sie unserer Ansicht nach ziemlich richtig liegen. Aufgrund des großen Leserfeedbacks bezüglich der „Staatsbankrott-Thematik“ werden wir auf Sicht der kommenden drei bis vier Monate in einem gesonderten Artikel noch detaillierter dar-

auf eingehen. Allerdings möchten wir vor etwaigen Kurzschlußreaktionen warnen. Auf Sicht der nächsten zwei, drei Jahre halten wir einen solchen Staatsbankrott, wie er sich zuletzt in Argentinien ereignete, hierzulande für äußerst unwahrscheinlich.

? Wie sehen Sie die jüngste Kursschwäche bei Ihrem Musterdepotwert Arques (WKN 515 600) bzw. bei der in Heft 2/2005 auf Seite 12 beschriebenen MPC-Aktie (WKN 518 760)?

Dr. Martin Baur, Ludwigshafen

SI Gerade bei unserem Musterdepottitel Arques sehen wir die schwachen Kurse, welche zeitgleich mit einem Wechsel im Vorstand einhergingen, als gute Möglichkeit, sich in diesem marktengen Titel zu engagieren. Allerdings ist die Aktie in den letzten Monaten sehr gut gelaufen, weshalb wir unter kurzfristigen Gesichtspunkten nicht allzu viele Hoffnungen machen möchten. Ebenso sehen wir bei MPC die Chance auf einen „Buy on dip“, also auf einen lukrativen Kauf einer fundamental guten Aktie aufgrund einer kurzfristigen Kursschwäche.

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

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

Anzeige

FinanzBuch Verlag

Die besten Trading-Strategien SEMINAR mit Uwe Wagner

Handelsstrategien lassen sich grundsätzlich in musterbasierte und indikatorbasierte Systeme unterteilen. Jede dieser beiden Strategien hat ihre Vorteile und Grenzen. Je nach Zeitfenster und Handelsidee kann es Sinn machen, eine der beiden Grundstrategien der anderen vorzuziehen. Ziel des Seminars soll sein, beide Grundtypen zu verstehen, sie inhaltlich zu durchschauen und deren Stärken und Grenzen kennen zu lernen. An Beispielen sollen diese Aspekte aufgezeigt werden. Am Ende des Seminars wissen die Teilnehmer, je nach Trading-Ziel, welcher Ansatz mit hoher Wahrscheinlichkeit einen sinnvollen Einsatz erwarten lässt.

Sichern Sie sich jetzt Ihren Preisvorteil und zahlen Sie nur 341,- Euro (Frühbucherrabatt bei Buchung bis 23. April 2005) statt 379,- Euro inkl. umfangreicher Seminarunterlagen, Getränke und Mittagessen.

Jeder Teilnehmer erhält kostenlos und ohne zusätzliche Verpflichtungen 3 Monate den Anlegerbrief **performaxx**.

Das Seminar findet am **7. Mai 2005 in München** statt.

Mehr Infos und Anmeldung unter www.finanzbuchverlag.de/seminare.

SEMINARINHALT

Klassifikation von Trading-Strategien

- Welche Unterteilung ist sinnvoll
- Vor- und Nachteile / Risiken

Musterbasierte Trading-Strategien

- Was sind relevante Kursmuster?
- Auf was kommt es an?
- Stopp- und Zielkurse?
- Kaufen auf Schlusskurs?

Indikatorbasierte Trading-Strategien

- Welchen Sinn haben Technische Indikatoren?
- Warum und wann hat man Indikatoren entwickelt?
- Definition der Indikatorklassen
- Die Kernelemente der Indikatoren
- Erläuterung realer Einsatzmöglichkeiten und gemeinsame Erarbeitung des praktischen Nutzens
- Kombinationsindikatoren

Mehr Infos, weitere Seminare und Anmeldung unter www.finanzbuchverlag.de/seminare per Telefon 05521 855344 oder per eMail an seminare@finanzbuchverlag.de

Sichern Sie sich jetzt Ihren Preisvorteil (bei Buchung bis 23.04.05) und zahlen Sie nur **341,- €** statt 379,- €.

BUCHBESPRECHUNG

Rohstoffe – Der attraktivste Markt der Welt

An der Börse wird niemals zum Einstieg geklingelt. Allerdings gehören auch zum Klingeln immer zwei. Einer klingelt und ein zweiter muß es hören. Meistens scheitert es am letzteren. Kopfschütteln ist die übliche Reaktion, wenn Jim Rogers sich wieder gegen alle stellt und einen völlig neuen Trend einläutet. Keiner interessierte sich für deutsche Aktien, als er diese Anfang der 80er als grandiose Investmentgelegenheit entdeckte. Was dann folgte, nannte man später die „Jahrhundert-hausse“.

Das gleiche Muster in Österreich. Als Rogers die Aktien der Alpenrepublik auf „unbedingt kaufen“ setzte, gab es dort genau einen einzigen Aktienhändler. Halbtags. Mit der folgenden, jahrelangen Hausse hätte so mancher Alpinist seine Rente finanzieren können. Sommer 1998: Nach über 15 Jahren Rohstoff-Baisse gab auch die größte Investmentbank der Welt, Merrill Lynch, den Markt auf und schloß die gesamte Research-Abteilung. Was glauben Sie hat Jim Rogers im Sommer 1998 getan? Er erklärte, daß jetzt ein großer, mehrjähriger Bullenmarkt in Rohstoffen bevorstehe, und legte den „Rogers International Commodity Index“ auf. Der Index hat sich seitdem bereits mehr als verdreifacht. Er-



kennen Sie hier ein sich wiederholendes Muster?

Das schöne an diesem Buch ist, daß es nicht nur für eingefleischte Börsianer geeignet ist. Rogers ist Praktiker und seine Schreibweise ist entsprechend angenehm einfach, klar und humorvoll. Ein paar eher technische Abschnitte über die US-Terminbörsen mag man ruhig überspringen. Wichtig bleibt, die Grundideen der Wall-Street-Legende zu verinnerlichen: Die Rohstoffhausse hat gerade erst angefangen. In diesem Jahrzehnt wird sie nicht enden. Wenn die Spürnase für Bullenmärkte auch dieses mal wieder richtig liegt, dann ist dies Ihre Investmentchance für die nächsten Jahre. Sagen Sie später nicht, an der Börse würde ja leider niemals zum Einstieg geklingelt.

Daniel Haase

„Rohstoffe – Der attraktivste Markt der Welt“ von Jim Rogers; Finanzbuch Verlag, März 2005; 300 Seiten; 24,90 Euro

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

Anzeige

E*TRADE präsentiert: Die erste Seminarreihe der E*TRADE Academy Erfolgreich Anlegen mit Derivaten - Einführung in die Strategien der Hedgefondsmanager

Referent: Christian Jüptner

Ziel des Seminars ist eine Einführung in die Welt des systematischen Handelsansatzes mit Derivaten. Im ersten Teil der Veranstaltung werden verschiedene Varianten von Anlagestrategien erörtert und praxisnah kommuniziert. Im zweiten Teil widmet sich der Referent dem Aufbau eines Trendfolgesystems mit Hilfe der Charttechnik.

Inhalte:

- * Erörterung verschiedener Anlagestrategien * Märkte für Trendfolgestrategien * Methoden der Trendidentifizierung
- * Risikomanagement * Praxisbeispiele

Datum/Ort:

9. April - Stuttgart/Invest (10-13 h)
21. April - Frankfurt | 25. April - Berlin | 26. April - Düsseldorf | 27. April - München (sämtliche Termine 18.30-21.30 h)

Preis:

69,00 € (inkl. Frühbucherrabatt bis 14 Tage vor Beginn, danach 77,00 €).

Aufbauend auf diese Seminare werden im Anschluss vertiefende Tagesseminare sowie ein Intensivseminar angeboten.

Mehr Informationen sowie Anmeldung unter:

UNTERNEHMEN VON A-Z

UNTERNEHMEN	WKN	SEITE
ABB	919 730	25
ADIDAS SALOMON	500 340	23, 25
ADVANCED MEDIEN	126 218	44
AIXTRON	506 620	37
ALTANA	760 080	44
BOLNISI GOLD	871 821	36
CANON	853 055	25
COMMERZBANK	803 200	40
DEUTSCHE LUFTHANSA	823 212	22, 23
DEUTSCHE POST	555 200	40
DEUTSCHE TELEKOM	879 530	9, 23
DR. HÖNLE	515 710	44
GEBERIT	922 734	25
GRAPHIT KROPFMÜHL	589 600	47
HEWLETT PACKARD	851 301	25
HUCKE	609 510	43
KARSTADTQUELLE	627 500	40
MARKS&SPENCER	534 418	25
METRO	725 750	23
NOVAGOLD	905 542	44
POSTBANK	800 100	23
PRIMACOM	625 910	9
QSC	513 700	9
SAINSBURY	A0B 6G0	25
SALLY MALAY	911 722	37
SWISSAIR	868 556	22
SYNERGON	789 653	42
UNITED INTERNET	508 903	9

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Smart Investor Weekly: jeden Dienstag nachmittag

www.smartinvestor.de

Vorschau

auf Smart Investor 5/2005

Orwellsche Ausmaße:

Wie der Staat mehr und mehr seine Bürger durchleuchtet

Gesellschaft & Börse:

Trends in Film & Musik als Indikator für die Börse

Südamerika:

Der Outperformer unter den Kontinenten

IMPRESSUM

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

3. Jahrgang 2005, Nr. 4 (April)

Verlag:

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

Preise:

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

Redaktion:

Ralf Flierl (Chefredakteur),
Falko Bozicevic (stellw.),
Tobias Karow, Yvonne Kunadt,
Ralph Malisch

Freie Mitarbeiter:

Magdalena Brud, Jürgen Büttner,
Daniel Haase, Alexander
Heintze, Alexander Hirsekorn,
Sarah Ismail, Adam Jakubowski,
Stefan Preuß, Holger Steffen,
Kevin Sternkopf, Matthias
Wahler

Gast-Autoren:

Simon Betschinger, Matthias
Engelmayer, Hans Jörg
Müllenmeister, Werner Ullmann

Interviewpartner:

Prof. Dr. Helmut Becker, Dr.
Christoph Bruns, Martin
Ebeling, Jürgen Kießner, Jim
Rogers, Dirk G. Schernikau

Redaktionsanschrift:

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

Bildredaktion:

Yvonne Kunadt,
Andreas Potthoff

Titel:

Illustration Schuppler
(schuppler@direkt.at)

Gesamtgestaltung:

Robert Berger

Anzeigen:

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

Anzeigenleitung:

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

Erscheinungs- termine 2005:

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

Abonnementverwaltung:

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

Research:

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

Charts

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

Druck:

Rieß-Druck- und Verlags-GmbH

Haftung und Hinweise:

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

Nachdruck:

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

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

ZITATE

Das Dilemma der Hausse



„Ich bin so bullish, daß ich nicht mehr geradeaus durch die Tür passe.“ (sh. Cartoon)

Ausspruch eines Börsianers

„Die Hausse wird im Pessimismus geboren, wächst und gedeiht in der Skepsis und stirbt in der Euphorie.“

Börsenweisheit

„Die Hausse nährt die Hausse.“

Alte Börsenweisheit

„Geht Butter, geht Käse.“

Noch ältere Börsenweisheit

„Verwechseln Sie niemals Verstand mit einem Bullenmarkt.“

Börsen-Bonmot

„A trend is a trend is a trend“

Richard Dennis, US-Trading-Legende

Nanu, wieso Dilemma? So eine richtige Hausse, werden Sie vielleicht denken, ist doch eigentlich das, was die Anleger zu finden hoffen, wenn sie sich an der Börse engagieren. Gewiß, dennoch ist das Dilemma der Hausse recht vielfältig und begleitet sie während ihres gesamten Bestehens: Den Beginn werden viele noch nicht einmal als solchen wahrnehmen, weil sie so sehr mit ihren Ängsten und der rundherum herrschenden negativen Nachrichtenlage beschäftigt sind, daß ihnen anziehende Kurse fast zwangsläufig als irrtümlich und irrational erscheinen müssen. Selbst wer diesen Mechanismus kennt, wie z.B. die klassischen Bottom-Picker, dessen Erfolg und Partizipation ist deshalb noch lange nicht gesichert. Manch einer gibt nach mehreren Fehlversuchen erst einmal entnervt auf, oder aber begnügt sich mit einem kleinen schnellen Gewinn.

An diese Geburtswehen schließt sich das Heranwachsen der Hausse an. Einem wirklich abgegriffenen Bild zufolge sollen die Kurse ganz besonders prächtig an einer Mauer der Angst gedeihen. Ersetzen Sie das Wort „Angst“ durch „Unkenntnis“, und Sie haben eine andere Spielart der Hausse ohne nennenswerte Beteiligung des breiten Publikums – die heimliche Hausse, wie wir sie seit geraumer Zeit zum Beispiel im MDax beobachten können.

Je fester sich ein Trend dann etabliert hat, desto größer wird in der Folge die Aufmerksamkeit und Teilnahme der Masse. Verzweifelt wird nach zurückgebliebenen Werten Ausschau gehalten, und wer jetzt an Bord kommt, kann angesichts erster Erfolge leicht zu dem Trugschluß verleitet werden, ein ganz besonders ausgebuffter Börsenfuchs zu sein. Tatsächlich ist es in dieser Phase eher ein Kunststück, fallende Werte zu finden.

Mit den Kursen inflationiert das Selbstbewußtsein, und mancher ist nun so überzeugt von sich und der weiteren Entwicklung, daß man die Euphorie förmlich riechen kann. Jetzt wird die Hausse zur Blase, und es braucht einiges an Zeit und sehr viel tiefere Kurse, bis das Publikum wieder die Kraft findet, sich von seinen Engagements zu lösen.

Rückblickend war es dann vielleicht eine schöne Hausse, die sich da in den Charts für die Nachwelt verewigt hat, nur Geld haben viele wieder einmal nicht verdient. Wieviel Weisheit liegt da in einer unbeirrt mechanischen Strategie, wie sie von Richard Dennis vertreten wird – so kann man wenigstens in der Mitte der Hausse, also zwischen dem Anspringen der Indikatoren und dem Auslösen der Stop-Loss-Orders, ein paar Pluspunkte auf dem Konto verbuchen.

Ralph Malisch