

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

4
2008

Währungen

Wohin steuern Dollar, Euro und Yen?

EMERGING MARKETS:

Wo sich jetzt der
Einstieg lohnt

MEDIENAKTIEN:

Spannender Thriller
oder langweilige Soap?

HOLZ-INVESTMENTS:

Kritischer Blick auf
eine neue Anlageform

"In den vergangenen Jahren haben sich eigentümergeführte Unternehmen eindrucksvoll an der Börse behauptet. Ihre Kursperformance liegt über der des Gesamtmarktes."

Rainer Riess, Managing Director der Deutschen Börse¹

Erfolgreich investieren in deutsche Familienunternehmen



Profitieren Sie vom Investment
in die erfolgreichsten deutschen
Familienunternehmen
mit unserem Fonds

CAPTURA - DEUTSCHER MITTELSTAND

WKN: A0MR5N
ISIN: LU0300552253

Warum Familienunternehmen ?

- ✓ Erfolgreiche Konzentration auf Kernkompetenzen und Nischenmärkte
- ✓ Soziale Kompetenz, hohe Bindung und hohe Leistungsbereitschaft
- ✓ Nachhaltige Wertsteigerung durch langfristige Strategien



Informieren Sie sich

Tel.: 0 18 05 / 250 088 *
www.DeutscherMittelstand.de

*Wertpapierhandelshaus
Driver & Bengsch*

*14 ct / Minute aus den deutschen Festnetzen - abweichende Preise für Mobilfunkteilnehmer

¹Quelle: FAZ.net Nov 2004

Werbliche Information. Keine Finanzanalyse. Keine Anlageberatung.

Dieses Dokument ersetzt nicht den aktuell gültigen Verkaufsprospekt und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar.

Tricksen und Täuschen

Der britische Psychologe Irving Kirsch präsentierte vor kurzem eine Studie mit einem sehr ungewöhnlichen Resultat: Demnach sind Medikamente gegen Depression, sogenannte Antidepressiva, deren bekanntester Vertreter die Pille Prozac ist, in etwa genauso wirksam wie Zuckerpillen. Einzige Voraussetzung: Der Patient muss während der Medikation davon ausgehen, dass er wirksame Medizin schluckt, also der sogenannte Placebo-Effekt muss sich entfalten können. Um aber ihren Milliarden-Dollar-Markt zu schützen, gab die Pharmaindustrie über viele Jahre nur diejenigen Studien zur Veröffentlichung frei, die den medizinischen Vorteil der Antidepressiva gegenüber Zuckerpillen belegten, alle anderen Studien mit entgegengesetzten Resultaten wurden weggesperrt.

Solche Methoden lassen sich häufiger in der „Wissenschaft“ beobachten. Da wird getrickst und es werden Statistiken frisiert, dass sich die Balken biegen, nur um am Ende das gewünschte Ergebnis zu erzielen. Und natürlich ist dies in der Wirtschaft nicht anders. Analysten, Notenbanker und Politiker in den USA haben jahrelang gepredigt, dass jedermann einen Kredit fürs Eigenheim erhalten sollte, egal ob derjenige ein regelmäßiges Einkommen oder genügend Eigenkapital hat. Und dass, wenn man diese Hypothekenkredite geschickt zu Päckchen schnürt, am Ende eine relativ risikolose Kapitalanlage für Investoren dabei herauskommt. Heute, nachdem sich die Subprime-Krise in dramatischer Weise entfaltet, ist die Welt schlauer – allerdings auch um einige Hundert Milliarden Dollar Eigenkapital ärmer. Fast hat man den Eindruck, dass es in vielen Lebensbereichen nur noch ums Täuschen, Schummeln und Betrügen geht.

Die Redaktion von Smart Investor hat sich auf die Fahnen geschrieben, ehrlich



Ralf Flierl,
Chefredakteur

mit ihren Lesern umzugehen. Dies äußert sich beispielsweise darin, dass bei uns die Resultate nicht bereits vor der Analyse feststehen, dass wir unsere Meinung sagen, auch wenn sie unangenehm ist oder uns Nachteile bringt, und dass wir Fehler und Fehlprognosen auch eingestehen. Obendrein versuchen wir unsere Prognosen so konkret wie nur möglich zu formulieren, denn nur so kann ein echter Mehrwert für unsere Leser entstehen.

Auch dieses Jahr werden wir wieder auf der „Invest 2008“, Deutschlands größter Finanzmesse, mit einem Stand vertreten sein. Sie findet dieses Mal im neuen Messezentrum am Stuttgarter Flughafen vom 11. bis 13. April statt (Stand G 73, Halle 1). Auf der Messe wird meine Wenigkeit am Samstag, dem 12. April, von 12.00 Uhr bis 12.45 Uhr im Raum C6.1 einen Vortrag halten mit dem Thema „Die Wahrheit über die Inflation – und was das für die Börsen bedeutet.“ Übrigens: Unser Sponsor, die Hunter Dickinson Gruppe aus Kanada, wird eine Reise gemeinsam mit mir zu deren Rohstoffminen verschenken. Alle Zuhörer des Vortrags werden an der Verlosung dieser Reise teilnehmen.

Es würde mich sehr freuen, Sie auf unserem Messestand und/oder bei meinem Vortrag begrüßen zu dürfen. Ich freue mich im Namen der Smart Investor Redaktion auf den Gedankenaustausch mit Ihnen und verbleibe mit den besten Wünschen

Gemeinsam wachsen

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

Ihre Vorteile im MIC

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

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

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

Eine aktuelle Terminübersicht finden Sie unter **www.mic-online.de**

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB

Herterichstraße 101
81477 München

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



MÜNCHNER INVESTMENT CLUB

3 Editorial

4 Inhaltsverzeichnis

Märkte/Titelstory

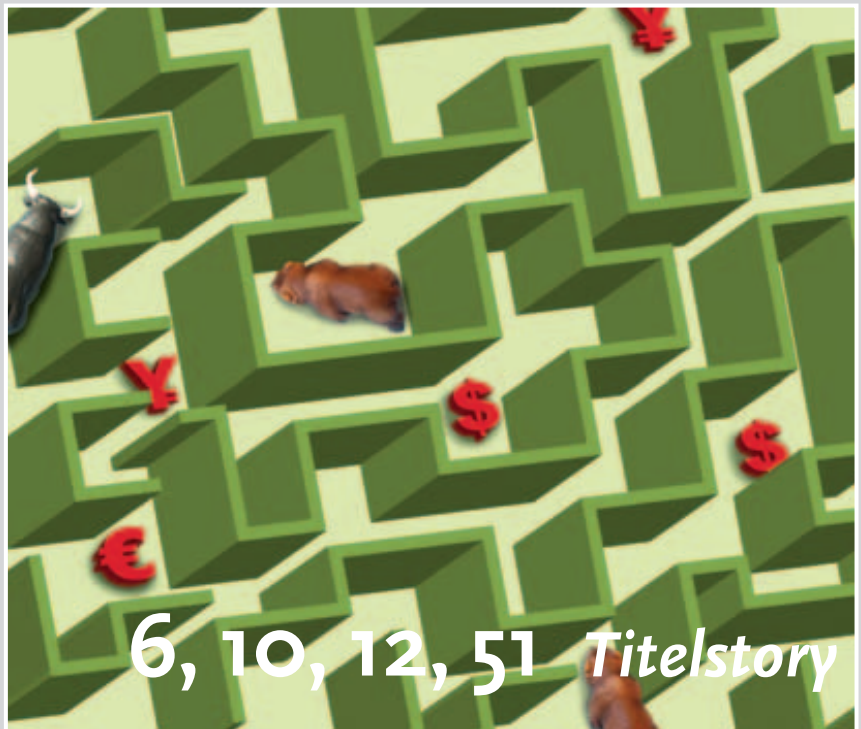
- 6** **Titelstory:**
US-Dollar: Quo Vadis?
- 10** **Titelstory:**
Der EUR/JPY und das Ende der Carry-Trades?
- 12** **Titelstory:**
„Der US-Dollar ist die neue Carry-Währung 2008“ – Interview mit Christoph Zwermann
- 14** Steig langsam – Jetzt erst recht!
Koppeln sich die Emerging Markets ab?
- 16** Interview: Gespräch mit Michael Keppler
- 20** Medienaktien – Zwischen Filmriss und Blockbuster

Hintergrund

- 24** Gute Zahlen – Schlechte Zahlen
- 26** Interview: Gespräch mit Dr. Van K. Tharp
- 28** **Lebensart & Kapital – International:**
Kanada
- 30** **Nachhaltiges Investieren:**
Mit Holz das Depot befeuern
- 34** **Prinzipien des Marktes:**
Prinzip des fehlenden Fixpunktes

Instrumente

- 36** **Derivate:**
Emerging Markets – An den Märkten der Zukunft verdienen
- 39** **Fonds: Inside**
Vielfalt erhöht, Qualität konserviert
- 40** **Fonds: Inside**
Zertifikatefonds
- 41** **Fonds: Inside**
Interview: Gespräch mit Walter Gunkel
- 42** **Fonds: Analyse**
Ideal Invest Sicav – Ideal Global, Von Detlef Glow, Lipper, a Reuters Company
- 43** **Fonds: Kolumne**
Spiel mir das Lied von der Rendite, Von Ekkehart Schwartzkopf
- 44** **Fonds: News, Facts & Figures**
Emerging Markets-Fonds



Dollar, Euro, Yen – nichts bleibt, wie es war

Jahrzehntelang konnte man sich auf eines verlassen: Der Dollar bleibt stark. Diese Zeiten scheinen vorbei zu sein. Und wer ist überhaupt noch an einem starken Dollar interessiert? Wie werden sich Euro, Yen und die anderen großen Weltwährungen entwickeln? Smart Investor beleuchtet in seiner Titelstory die grundlegenden Veränderungen. Mehr zu diesem Thema ab S. 6, S. 10, S. 12 und S. 51.



Andere Länder, andere Performance?

Den etablierten Aktienmärkten drohen harte Zeiten. Eine Rezession in den USA scheint unausweichlich. Doch was machen die Emerging Markets? Worauf Anleger bei einem Einstieg achten sollten, erfahren Sie in diesem Heft ab S. 14. Das Interview mit Fondsmanager Keppler beginnt auf S. 16.



Auf einen grünen Zweig kommen

Was lange währt, wird endlich gut. Diese alte Weisheit trifft sicher auf Anlagen in Holz zu. Und gerade im Zuge der aktuellen Klimadiskussion erscheint der Wald durchaus einen Blick wert. Welche Möglichkeiten es gibt, sich am nachwachsenden Rohstoff Holz zu beteiligen, lesen Sie ab Seite 30.



72 Der Grundsätzliche

Interview mit Fondsmanager Peter E. Huber

Wider die schnelle Spekulation und für die langfristige Anlage plädiert Peter E. Huber, Vorstand der Huber Portfolio AG. Der Querdenker unter den Vermögensverwaltern sieht in jeder Krise auch eine Chance für die Zukunft. Lesen Sie sein Credo und seine Prognosen im Interview ab S. 72.



20 Medienaktien

Einschalten oder Wegzappen?

Täglich sind wir mit ihren Produkten konfrontiert, doch sollen wir sie deshalb lieben? Unter den zahlreichen Medienaktien tummeln sich einige Oscar-Verdächtige, aber auch viele Kassenschlager. Smart Investor trennt in diesem Heft die Spreu vom Weizen im Artikel ab S. 20.

Research – Märkte

- 45 Das große Bild:**
Eine Frage der Fristigkeit
- 49 Sentimenttechnik:**
Bearische Börsenbriefe
- 50 Charttechnik:**
Gold und Platin
- 51 Commitment of Traders (CoT):**
USD: Der freie Fall wird noch anhalten
- 52 Relative Stärke:**
Schleusen auf!
- 53 Börsensignale:**
Starkes antizyklisches Kaufsignal

Research – Aktien

- 54 Aktie im Blickpunkt:**
Agnico Eagle Mines
- 56 Gastanalyse:**
Krones AG, Von Volker van Beek, Trust Research
- 58 MoneyTalk:**
Robert Quatermaine, Silver Standard Res.
- 60 Turnaround:**
Was wurde eigentlich aus...
- 61 Buy or Good Bye:**
Commerzbank und Essanelle
- 62 Nachrichten aus den Unternehmen:**
Das Positive überwiegt
- 65 Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften:**
Mit Desinteresse gestraft
- 66 Musterdepot:**
Wacker geschlagen

Stellenmarkt

- 70 Stellenanzeigen**



In Kooperation mit
Potpourri

- 72 Interview mit einem Investor:**
Gespräch mit Peter E. Huber
- 74 Veranstaltungen I:**
PDAC, Toronto
- 76 Veranstaltungen II:**
VTAD Frühjahrskonferenz, Frankfurt
- 78 Leserbrief:**
Gutes Depotmanagement
- 80 Filmbesprechung:**
Fleisch ist mein Gemüse
- 80 Buchbesprechung:**
„Klimawandel“
- 82 Zu guter Letzt:**
~~Ein Gespenst geht um in Deutschland~~
- 81 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 8/2008**

Taseko Mines Limited

GIBRALTAR COPPER MINE

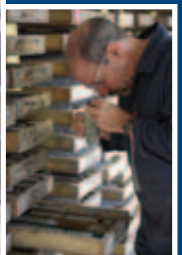
PROSPERITY GOLD-COPPER DEPOSIT

HARMONY GOLD DEPOSIT

Produzent auf Wachstumskurs

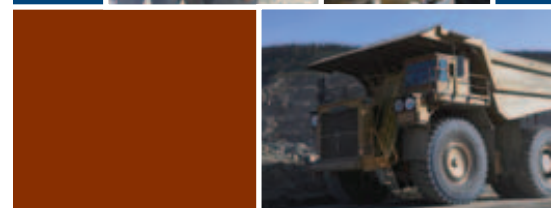
www.tasekomines.com

TSX: TKO
AMEX: TBG



**Cu
Au
Mo**

www.hdgold.com



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



US-Dollar: Quo vadis?

Kurzfristige Risiken – Mittelfristige Chancen

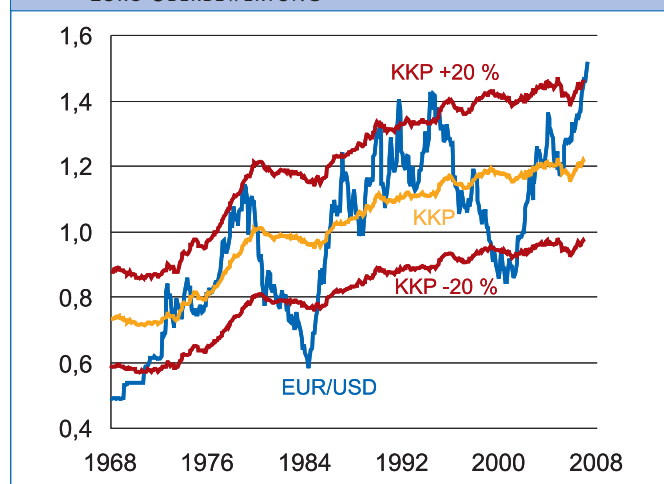
Gastbeitrag von Eugen Keller und Mario Mattera,
Devisenstrategen beim Bankhaus Metzler

Der US-Dollar hat handelsgewichtet seit Anfang 2002 in der Spitze um gut 35% abgewertet. Der mittlerweile fast zum guten Ton gehörende Dollar-Pessimismus ist durchaus nachvollziehbar, wenn man bedenkt, dass Amerika derzeit an sich selbst zu zweifeln beginnt. Eine Verschiebung der globalen Kräfteverhältnisse in Sachen Wachstum, Finanzplatzattraktivität, Bildung und Kultur zu Lasten der Amerikaner sorgt genauso wie die in den letzten Jahren selbst herbeigeführte politische Diskreditierung für Unbehagen in der Anlegerschaft. Die Wechselkursprognosen der Marktteilnehmer drücken diese toxische Mixtur jedoch nicht aus. Kaum eine Hand voll Banken sieht beispielsweise EUR/USD zum Jahreswechsel weiterhin über der Marke von 1,50 notieren. Das Gros der Prognosen ist eher um 1,45 verankert. Einerseits spiegelt sich darin unseres Erachtens die unterschwellig vorhandene Unsicherheit im Hinblick auf die weitere Dollarentwicklung nach der bereits zurückgelegten Wegstrecke wider, andererseits ist der Greenback schlicht und ergreifend fundamental unterbewertet (s. Abb. 1). Wohin wird die weitere US-Dollar-Reise also führen?

Ursachen der bisherigen Dollarschwäche

Neben der von einigen namhaften Notenbanken vorangetriebenen Diversifizierung der Dollar-lastigen Währungsreserven – der Dollaranteil sank seit Mitte 2001 von 72,6% auf zuletzt 63,8% – setzte den Greenback in den letzten 24 Monaten vor allem ein großer Makrotrend unter Abgabedruck: der schrumpfende bzw. sich umkehrende Wachstums- und Zinsvorteil. Die US-Dollar-Verluste gegenüber den G10-Währungen reichen seither von -13% (JPY = Japanischer Yen) bis -23% (NOK = Norwegische Krone). In Relation

Abb. 1: EUR/USD: KAUFKRAFTPARITÄT VERRÄT STARKE EURO-ÜBERBEWERTUNG



Quelle: Thomson Financial Datastream, Berechnungen Metzler



Eugen Keller (links) ist beim Bankhaus Metzler seit 2000 im Bereich Financial Markets verantwortlich für die Renten- und Devisenstrategie sowie die Entwicklung neuer Produkte. Sein Ansatz ist strategie-orientiert und basiert auf einer Kombination fundamentaler, quantitativer und technischer Analysen, die märkte- und regionenübergreifend aufgebaut ist. Keller ist regelmäßig in der Wirtschaftspresse und auf Bloomberg TV vertreten.



Mario Mattera arbeitet seit 2003 als Devisen- und Rentenstrategie im Bereich Financial Markets beim Bankhaus Metzler. Zu seinem Aufgabengebiet gehört die Analyse der globalen Renten- und Devisenmärkte. Neben fundierten volkswirtschaftlichen und technischen Kenntnissen besitzt er umfassendes Wissen in der sog. „Intermarket-Analyse“. Mattera ist regelmäßiger Gesprächspartner der nationalen Wirtschaftspresse und bei Bloomberg TV.

zum Euro beläuft sich das Minus auf 21%. Der feste Euro ist nicht nur die sichtbare Oberfläche einer tektonischen Verschiebung im Weltwährungssystem, sondern auch Ausdruck einer wachsenden Bedeutung bei den Weltwährungsreserven.

Im Vergleich zur Eurozone wuchs das US-Bruttoinlandsprodukt in der annualisierten Betrachtung der Quartalsveränderung in den letzten drei Monaten des abgelaufenen Jahres einen Prozentpunkt langsamer. Im dritten Quartal 2003 war noch ein Wachstumsvorsprung von 5,5 Prozentpunkten zu bestaunen. Auch der Zinsvorteil im Vergleich zur Währungsgemeinschaft hat sich umgekehrt. Der zur Jahresmitte 2005 bestehende Renditevorsprung von gut 175Bp (Bp = Basispunkt) im zweijährigen Staatsanleihensegment wurde zeitweise in ein Minus von 179Bp umgewandelt. Auch in der übrigen G10-Betrachtung zeigt sich kein abweichendes Bild: Vor einem Jahr war der US-Dollar bei Betrachtung der 3-Monats-Geldmarktsätze im G10-Universum die vierthöchst verzinste Währung. Mittlerweile rangiert der Greenback in dieser Betrachtung auf Platz acht; nur die üblichen Verdächtigen Schweizer Franken und Japanischer Yen schneiden derzeit noch schlechter ab.

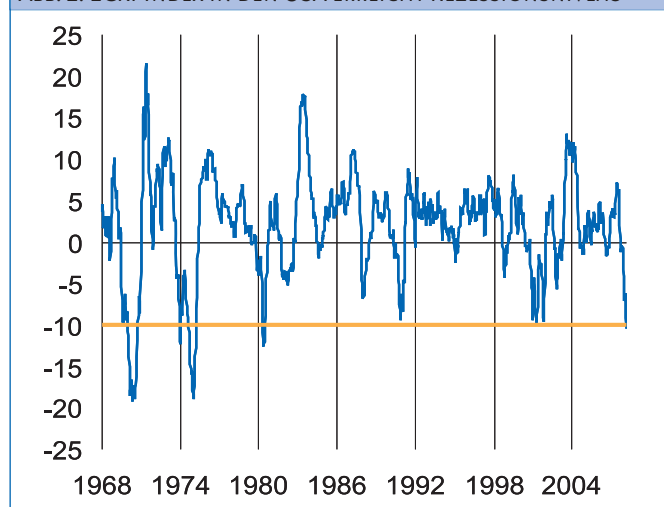
Daher besteht vielerorts die Angst, dass der US-Dollar zur Refinanzierungswährung mutiert. Zumal die Fed Funds Target Rate das Leitzinsniveau der Eidgenossen von 2,75% zu unterschreiten

droht. Zum Jahreswechsel wird vielerorts nur noch ein US-Leitzins von 2% erwartet. Diese Befürchtung spiegelt sich – zusammen mit der allgemeinen Unsicherheit – eindeutig in der jüngsten Performance des Schweizer Franken gegenüber dem US-Dollar wider.

Wachstums- und Zinsdifferenzial: Licht am Ende des Tunnels für den Dollar?

Wir sehen gegenwärtig für die Vereinigten Staaten eine ausgeprägte Wachstumsschwäche voraus; eine Rezession ist dabei nicht mehr auszuschließen. Es gibt einige Indikatoren, die bereits nahe bzw. auf Rezessionsniveau (z. B. ECRI Weekly Leading Index, NFIB Small Business Optimism Index) rangieren und uns damit erhöhte Vorsicht signalisieren (s. Abb. 2). Das äußerst schnelle Agieren der geld- und fiskalpolitischen Gremien und die Tatsache, dass keine Überinvestitionen bestehen, die Exporte zweistellig wachsen und die Lagerbestände historisch niedrig sind, bieten unseres Erachtens jedoch eine hoffnungreiche Gegenkraft. Obwohl wir im laufenden Jahr mit keinem negativen Wachstum in den USA rechnen, dürfte uns die konjunkturelle Schwächephase, in erster Linie aufgrund der Finanzmarktkrise, noch einige Zeit begleiten. Die amerikanischen Finanzinstitute werden wohl längere Zeit brauchen, um ihre Verluste zu konsolidieren, ähnlich wie der US-Konsument nun definitiv seinen Gürtel enger schnallen muss. In der relativen Betrachtung erfährt der US-Dollar zum Euro auf Sicht über eine sukzessive Wachstumsangleichung der Eurozone jedoch Unterstützung.

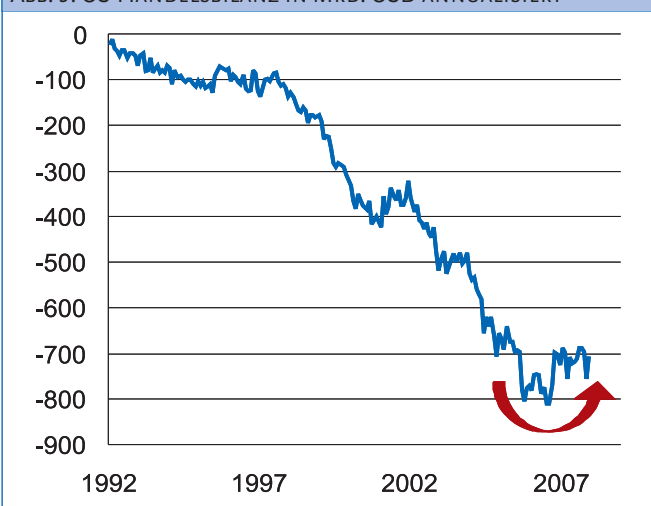
Abb. 2: ECRI-INDEX IN DEN USA ERREICHT REZESSIONSNEIVEAU



Quelle: Bloomberg, Berechnungen Metzler

Aufgrund der Tatsache, dass der EZB in Anbetracht der hohen Preisgefahren derzeit geldpolitisch noch die Hände gebunden sind, droht sich der US-Zinsnachteil gegenüber dem Euroraum kurzfristig zunächst weiter auszuweiten. Der zinsseitige Supergau für den US-Dollar in Relation zum Euro, ein ähnlich divergierendes Leitzinsbild wie es in den Jahren 1989 bis 1991 zwischen der Fed und der Bundesbank zu sehen war, ist unserer Meinung nach aufgrund der Interdependenzen der Kreditkrise derzeit jedoch nicht zu befürchten. Mittelfristig dürfte diese Bewegung jedoch eine Umkehr erfahren. Einerseits sind die US-Zinssenkungserwartungen bereits stark ausgeprägt, andererseits hat sich im zweijährigen Treasury/Bund-Spread in der Vergangenheit oftmals eine Trendwende abgezeichnet, wenn die Veränderung im Jahresvergleich, wie aktuell zu beobachten, bei mehr als -200Bp lag.

Abb. 3: US-HANDELSBILANZ IN MRD. USD ANNUALISIERT



Quelle: Bloomberg, Berechnungen Metzler

Leistungsbilanz und Bewertung sprechen der US-Valuta zu

Ausgesprochen positiv für die US-Valuta schlägt indessen die jüngste Entwicklung der amerikanischen Außenhandelsposition zu Buche, die in den letzten Monaten eine signifikante Verbesserung erfuhr. In der annualisierten Betrachtung hat sich das Defizit von -811 Mrd. USD im August 2006 auf zuletzt „nur noch“ -705 Mrd. USD verringert (s. Abb. 3). Neben der geringeren Inlandsnachfrage schieben ein schwächerer Dollar und das höhere Wachstum außerhalb der Vereinigten Staaten die Exporte an. In etwa zwei Drittel aller Fälle wachsen die US-Exporte derzeit im bilateralen Vergleich gegenüber dem Vorjahr zweistellig. Das ewige Dollar-Damoklesschwert in Form des Handels- bzw. Leistungsbilanzdefizits hat somit deutlich an Schärfe verloren.

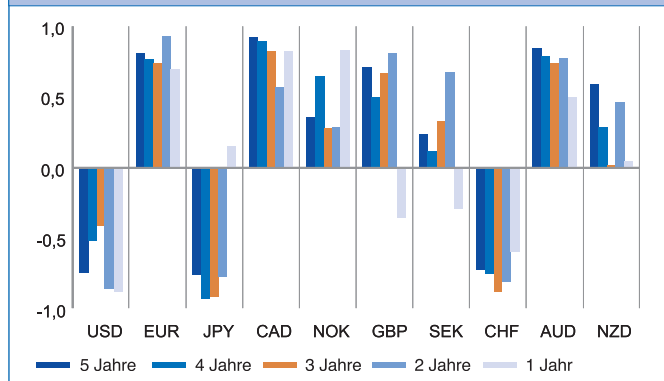
Ein weiterer Punkt, der für einen festeren Dollar spricht, ist der Bereich Bewertung. Am Beispiel der von der Bank von England ermittelten handelsgewichteten Wechselkurse rangiert der Dollar mittlerweile 20% unter seinem langfristigen, gleitenden Durchschnitt. Auch nach der Kaufkraftparität ist der Dollar derzeit stark unterbewertet. Bei EUR/USD sehen wir den fairen Wert aktuell bei 1,21. Dies ist zwar kein Geheimnis, aber der Devisenmarkt nimmt dennoch kaum Notiz davon. „Valuation“ spielt seit geraumer Zeit keine Rolle mehr. Da ein Überschießen von mehr als 20% in der Vergangenheit oft einen Wendepunkt signalisierte und Wechselkurse immer um ein Gleichgewicht schwanken, ist der Dollar unter diesem Aspekt ein klarer Kauf.

Bretton-Woods II – Greenback vor Neueinschätzung?

Das gegenwärtige Weltwährungssystem ähnelt in vielen Punkten dem Bretton-Woods-System der 70er Jahre. Im Zentrum steht heute wie damals der US-Dollar, an den viele Schwellenländer in Asien, Lateinamerika und im Nahen Osten ihre Währung angehängt haben. Die Kopplung der eigenen Währung auf unterbewertetem Niveau bildete bisher eine wichtige Grundlage für deren exportorientierte Entwicklungsstrategie. Um ihre Währung niedrig zu halten, müssen die großen Überschussländer Asiens und Arabiens in großem Stil Dollar aufkaufen.

Die deutliche US-Wachstumsabschwächung steht jedoch im scharfen Kontrast zu deren Wirtschaftsboom (s. Abb. 4). Als >>

ABB. 4: YEN, FRANKEN UND US-DOLLAR PROFITIEREN BEI NACHLASSENDER WIRTSCHAFTLICHER AKTIVITÄT



Quelle: Bloomberg, Berechnungen Metzler

Konsequenz verschärfte sich die Unterbewertung der Emerging Markets-Währungen und wirkte somit magnetisch für spekulative Kapitalzuflüsse. Steigende Geldmengen und Inflationsraten sind die Folge. Auch die sechs Staaten des „Gulf Cooperation Councils“ haben mit Ausnahme von Kuwait ihre Währungen fest an den Dollar gekoppelt. Dadurch werden volkswirtschaftlich notwendige Leitzinserhöhungen – um dem hausgemachten Inflationsdruck aufgrund des Immobilienbooms und der robusten privaten Nachfrage zu Leibe zu rücken – schlichtweg unmöglich. Eine der größten Geschäftsbanken in Abu Dhabi empfahl nun ein „Überdenken“ der Anbindung an den US-Dollar.

Pegs sind ökonomisch nicht mehr vertretbar

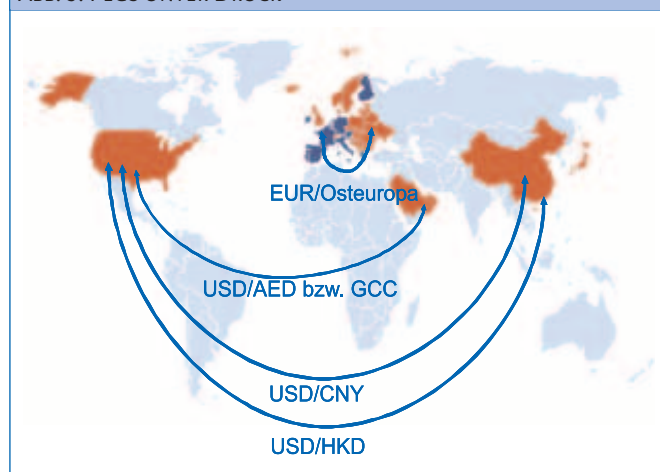
Angesichts der prosperierenden Entwicklungen der Emerging Markets, des hohen Anteils am Welt-BIP und vor dem Hintergrund der aufgetürmten Weltwährungsreserven passen diese starren Währungsanbindungen rein ökonomisch nicht mehr in die Zeit. In Europa haben viele osteuropäische Staaten ihre Währung an den Euro angebunden. Wir erwarten, dass sich die divergenten Entwicklungen zwischen den Währungskernländern USA und Euroland und den schnell wachsenden Emerging Markets weiter verstärken und somit ein Aufbrechen der Pegs mit entsprechenden Turbulenzen verursachen. Dafür spricht auch die hitzige Debatte über die künftige US-Handelspolitik. Kongress-abgeordnete, insbesondere auf Seiten der Demokraten, überbieten sich derzeit mit Vorschlägen, Billigimporte, vor allem aus China, mit Zöllen bzw. Beschränkungen zu belegen. Noch mehr Globalisierung glaubt sich Amerika derzeit nicht leisten zu können. Handelspolitische Konflikte, vor allem mit dynamischen Schwellenländern, dürften zunehmen. Die Welt muss sich auf ein mehr und mehr protektionistisches Amerika einstellen (s. Abb. 5), gerade auch mit Blick auf einen in die heiße Phase gehenden US-Präsidentschaftswahlkampf. Der US-Dollar dürfte zwar gegenüber den asiatischen Valuten und den Währungen der Golfstaaten an Wert verlieren. Gegenüber Euro, Pfund und den Dollar-Block-Währungen (AUD, CAD und NZD) erwarten wir in dem zuvor beschriebenen Kontext jedoch im Jahresverlauf eine stabile bis freundliche Entwicklung.

Technik noch Dollar-negativ, aber...

In der technischen Betrachtung des Dollar-Index – ein in den frühen 70er Jahren von der US-Notenbank konstruierter Fremd-

währungskorb, in dem der Euro mit knapp 57,6% den größten Anteil inne hat – hat sich die seit November letzten Jahres etablierte Konsolidierungsbewegung negativ für den Greenback aufgelöst. Mit dem Vervollständigen der beschriebenen Formation ergibt sich kurzfristig weiteres Dollar-Abwertungspotenzial von gut 2%. Die Zielzone befindet sich somit im Bereich um 71 Punkte. Spiegelbildlich zeigt sich die Situation bei EUR/USD. Nach dem Ausbruch aus der oberen Dreiecksformation, deren Trendlinien in der Wochenbetrachtung aktuell bei 1,4430 bzw. 1,4940 verlaufen, ergibt sich für EUR/USD technisches Potenzial in Richtung 1,5645. Wir rechnen auf Sicht der nächsten 12 Monate – nicht zuletzt aufgrund der oben dargestellten Entwicklung der zyklischen Währungsdeterminanten – jedoch wieder mit einer Stabilisierung/Gegenbewegung des US-Dollar. Für EUR/USD bedeutet dies unserer Meinung nach eine Korrektur in Richtung 1,42. Zumal der US-Dollar vor und nach Präsidentschaftswahlen per saldo eher freundlich tendiert. Für eine kräftigere Dollar-Aufwertung liegen die zu durchbrechenden Marken knapp unter 1,40 bzw. bei 1,3666. Auf der Oberseite lässt sich im äußersten Fall sogar eine Fortsetzung der Aufwärtsbewegung bzw. ein finales Überschießen in Richtung 1,65 ableiten.

ABB. 5: PEGS UNTER DRUCK



Quelle: Bloomberg, Berechnungen Metzler

Sicherer Hafen US-Dollar?

Sollte sich die Finanzmarktkrise nochmals verschlimmern, gehen wir davon aus, dass der US-Dollar wieder stärker als sicherer Hafen wahrgenommen wird. Korrelationsanalysen zeigen in verschiedenen Fristen einen überaus stabilen negativen Zusammenhang zwischen schwacher Wirtschaftsleistung bzw. Aktienperformance und dem US-Dollar. Diese „save-haven“-Rückflüsse dürften unserer Meinung nach vor allem dann erkennbar sein, wenn Emerging Markets-Währungen unter stärkeren Abgabedruck geraten. Weitere Profiteure ebensolcher Phänomene sind klassischerweise der Japanische Yen und Schweizer Franken. Entsprechend erweist sich in rauen Börsenzeiten die Schwäche bei den Schönewetterglocken EUR/CHF und EUR/JPY immer wieder als Hemmschuh für die EUR/USD-Relation. Die Tatsache, dass sich das Epizentrum der Krise in den USA befindet, spricht jedoch für einen länger anhaltenden volatilen Schlagabtausch zwischen Dollar-Bären und -Bullen. Per saldo dürfte der Greenback – nicht zuletzt aufgrund der aggressiven geld- und fiskalpolitischen Impulse – nicht als Verlierer aus dem Rennen gehen. ■

[ACHTUNG! KLASSIK RADIO LÖST TRÄUME AUS]

*Die Sonne zieht über die fernen, schneebedeckten Gipfel.
Dahinter liegt es, das grosse, weite Tal. So ungezähmt, so voller Ruhe,
als hätte es noch nie ein Mensch betreten. Aber wir sind hier.
Nur der Wind begleitet uns. Wie in einem schönen Flötenkonzert.*

Die großen **Klassik Hits**. Täglich 06:00 bis 18:00 Uhr.

- **Filmmusik** 18:00 bis 20:00 Uhr
- **Klassik Lounge** ab 22:00 Uhr
- **New Classics** 20:00 bis 22:00 Uhr
- **Entscheidernews** alle 30 Minuten

Deutschlandweit zu empfangen. Alle Frequenzen unter www.klassikradio.de

**klassik
radio** 

Bleiben Sie entspannt.

TITELSTORY

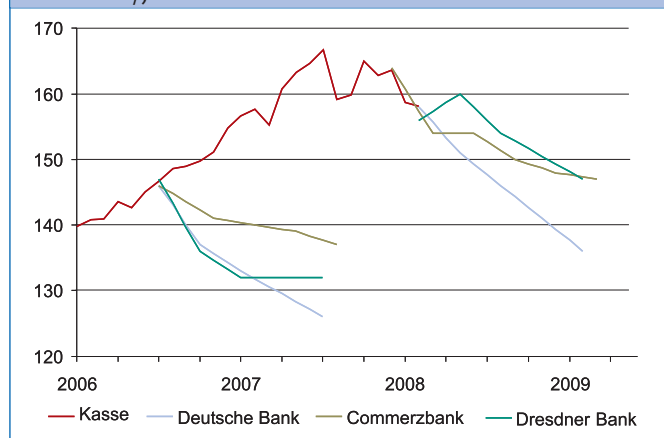
Der EUR/JPY und das Ende der Carry Trades?

Gastbeitrag von Dr. Volker Schindel, Consultant im Risikomanagement von Unternehmen

Schaut man sich die Prognosen der deutschen Finanzinstitute zum Thema EUR/JPY (JPY = Japanischer Yen) an, so fällt auf, dass diese seit Anfang 2006 konsequent einen schwächeren Kurs prognostiziert haben. Damit lagen sie sogar überwiegend in der Richtung falsch (Abb. 1).

Dass Wechselkursprognosen nur selten in mehr als 50% aller Fälle zutreffen, ist nicht neu. Im speziellen Fall des EUR/JPY liegt es jedoch daran, dass die Kursentwicklung nicht mehr mit den fundamentalen Wirtschaftsdaten korreliert – mit Ausnahme der Zinsdifferenz: Der Yen ist zur klassischen Refinanzierungswährung der Carry Trades geworden. Mit ihm sind Hochzinsanlagen – zum Beispiel die Rohstoffwährungen AUD (Austral-Dollar) und NZD (Neuseeland-Dollar) –, Aktienengagements und zuletzt auch Privatimmobilien refinanziert worden.

Abb. 1: EUR/JPY-PROGNOSEN DEUTSCHER BANKEN



Für den weiteren Verlauf des EUR/JPY sind deshalb weniger die Fundamentaldaten aus Japan und Europa als vielmehr die Parameter für Carry Trades entscheidend: Es sind dies aus Sicht der Portfolioinvestoren die Zinsdifferenz zwischen Euro und Yen, die Bewertung des Wechselkurses und das Anlagerisiko; und aus Sicht der Trader die technische Verfassung des EUR/JPY-Marktes.

Dr. Volker Schindel, Jahrgang 1948, ist seit 10 Jahren als selbstständiger Berater im Bereich Risikomanagement, Planung und Prognose für große Konzerne und mittelständische Unternehmen tätig. Zuvor hat er die Treasury des BMW-Konzerns geleitet. Dr. Schindel ist seit 1999 Mitglied der Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands (VTAD). Weitere Infos unter: www.fx-management.de.

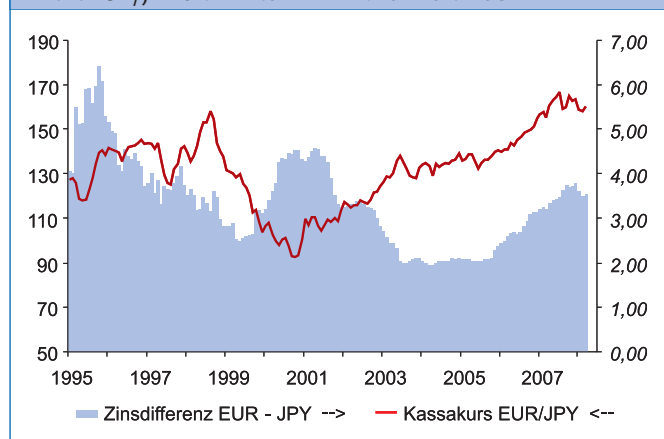


1. Die Zinsdifferenz

Die Zinsdifferenz des Euro zum Yen ist der bestimmende Faktor für die Wechselkursentwicklung des EUR/JPY geworden. Dies war nicht immer so. Insbesondere in früheren Jahren haben sich Zinsdifferenz und Wechselkurs zum Teil gegenläufig entwickelt (Abb. 2)

Sofern die EZB weiterhin beabsichtigt, aufgrund von Inflationsgefahren die Zinsen nicht zu senken, wird das Zinsgefälle noch

Abb. 2: EUR/JPY UND ZINSDIFFERENZ 3-MONATSGELD

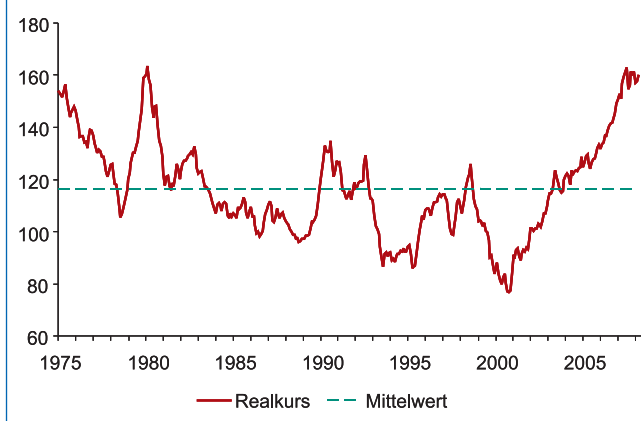


eine Weile bestehen bleiben und der EUR/JPY von daher erst einmal keinen Abwertungsdruck erfahren. Allerdings kann sich diese Situation sehr schnell ändern, wenn die EZB ihr Urteil über die Inflation revidiert und die Marktteilnehmer angesichts der drohenden Rezession in Europa eine Zinssenkung erwarten. In den Zinsfutures ist diese Zinssenkung für das vierte Quartal 2008 bereits eingepreist. Damit spricht aus Sicht der Erwartung über die Entwicklung der Zinsdifferenz einiges für einen schwächeren EUR/JPY.

2. Die Bewertung

Wechselkurse folgen langfristig den Kaufkraftparitäten. Mit Hilfe des inflationsbereinigten Realkurses kann man so ablesen, wie groß das Potenzial für Kurssteigerungen und Kursrückgänge statistisch gesehen ist. Im Falle des EUR/JPY ist das Potenzial nach oben begrenzt: Abb. 3 zeigt, dass sich der EUR/JPY real auf historisch hohem Niveau befindet.

ABB. 3: ENTWICKLUNG EUR/JPY-REALKURS



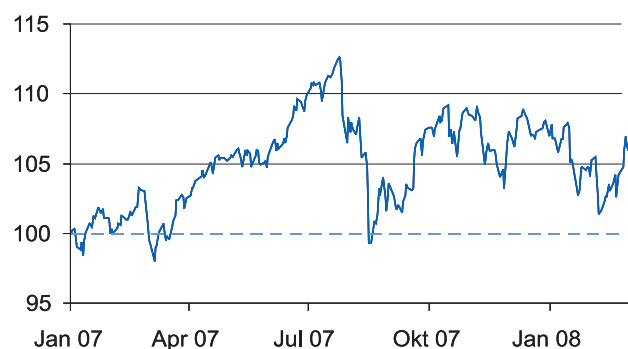
Die hohe Bewertung ist auch ein Indiz dafür, dass die Mehrzahl der Finanzmarktteilnehmer „Long Euro/Short Yen“ positioniert ist.

3. Das Anlagerisiko

Für den professionellen Anleger ist neben der Rendite auch das Risiko die maßgebliche Entscheidungsgröße. Das Risiko wird dabei nicht nur durch die Volatilität, sondern auch durch das maximale Verlustrisiko bestimmt. Da professionelle Anleger in der Regel in diversifizierte Portfolios investieren, gehen wir in unserem Beispiel in Abb. 4 von einer Anlage in einen Währungskorb aus, der ebenfalls durch einen diversifizierten Währungskorb refinanziert wird. Bei diesem Musterportfolio wird in jeweils drei frei konvertierbare Währungen mit dem höchsten Zins investiert und dies mit der Aufnahme von den drei Währungen mit dem niedrigsten Zins refinanziert (der Yen ist hier zu einem Drittel an der Refinanzierung beteiligt):

Ohne hier mathematische Risiko/Rendite-Berechnungen anzustellen, ist erkennbar, dass die Rendite im Laufe des Jahres 2007 abgenommen und das Risiko zugenommen hat. Insbesondere das maximale Verlustrisiko ist im Juli wieder zu einem Thema geworden. Mit anderen Worten: Carry Trades haben deutlich an Attraktivität verloren. Werden diese sukzessive aufgelöst, dann wird auch der EUR/JPY abwerten.

ABB. 4: ENTWICKLUNG EINES HYPOTHETISCHEN CARRY TRADE-DEPOTS 2007

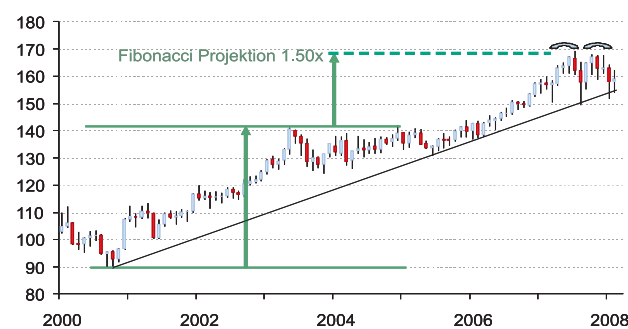


4. Technische Analyse

Die technische Analyse des EUR/JPY zeigt auf Monatsbasis einen (noch) intakten Aufwärtstrend seit 2001 an. Allerdings hat der EUR/JPY jüngst ein Doppeltop ausgebildet, und zwar an der 1,5x Fibonacci-Projektion der ersten Aufwärtswelle von 2001 bis Mitte 2003 (Abb. 5). Ein Bruch der langfristigen Unterstützung bei 152 (Monatsendkurs) würde die Umkehr bestätigen.

Gegenüber den anderen Hauptwährungen GBP (SKS-Formation im Wochenchart) und USD (etablierter Abwärtskanal) hat der JPY bereits die Trendwende vollzogen. Auch notieren EUR/JPY, USD/JPY, GBP/JPY, CHF/JPY und der AUD/JPY bereits seit längerem unter dem 200-Tage-Durchschnitt. Damit ist aus meiner Sicht auch die Trendwende beim EUR/JPY in Richtung Abwertung vorprogrammiert.

ABB. 5: TECHNISCHE ANALYSE DES EUR/JPY AUF MONATSBASIS



Fazit

Die Trendwende im EUR/JPY sollte in Kürze eine Bestätigung durch einen Bruch der langfristigen Unterstützungslinie bei 152 erfahren. Das Kursziel der ersten größeren Abwärtswelle wird bei 138 gesehen (= 61,8% des langfristigen Aufwärtstrends seit 2000). Die Kursbewegung wird teilweise sehr heftig ausfallen, weil bestehende Longpositionen und Carry Trades aufgrund des höheren Risikos mit Stop-Loss über 150 versehen sein dürften.

Die Chancen für ein Alternativszenario mit einem stärkeren EUR/JPY und neuen Höchstkursen stehen dagegen schlecht. In Verbindung mit einem steigenden EUR/USD und EUR/GBP sowie steigenden Rohstoffpreisen und Inflation wäre eine Rezession in Europa unausweichlich, und das wiederum spricht gegen einen höheren EUR/JPY.

„Der US-Dollar ist die neue Carry-Währung 2008!“

Der Währungsexperte **Christoph Zwermann** erläutert in einem Interview mit *Smart Investor* die Zukunft des Dollars und warum die Zinssenkungen der US-Notenbank ohne Wirkung bleiben werden.

Smart Investor: Herr Zwermann, der Dollar steht schwer unter Druck, gegenüber dem Euro sogar auf einem Allzeittief. Muss man hier etwa gar von einer Zeitenwende sprechen?

Zwermann: Wir haben es mit einer globalen Dollarschwäche zu tun, denn gegenüber anderen Währungen ist der Dollar noch schwächer als gegen den Euro. Seit die US-Zinsen auf 3% gesenkt wurden, sind nicht mehr der japanische Yen oder der Schweizer Franken die Carry-Währungen. Die neue Carry-Währung 2008 ist der US-Dollar!

Smart Investor: ...was aber mittelfristig wieder zu einer Erholung des Dollars führen könnte?

Zwermann: Ja, wenn eines Tages genügend Carry-Finanzierung im Dollar angehäuft ist, kann das natürlich bei einer Rückführung wieder zu einer Dollarerholung führen. Aber wir befinden uns ja erst am Anfang dieser Entwicklung.

Smart Investor: Wir sind uns ja wohl einig, dass der Dollar keine gesunde Währung ist. Aber ist der Euro wirklich gesünder? Und wie sehen Sie mittelfristig das Verhältnis der beiden Währungen?

Zwermann: Also, ich sehe den Euro aus verschiedenen Gründen wesentlich gesünder. Eine solche Rezession, wie sie jetzt in Amerika stattfindet, gab es bisher noch nicht: Der Konsument ist verschuldet, der Staat ist verschuldet und, was noch viel schlimmer ist, das Bankensystem ist in seiner Existenz bedroht.

Smart Investor: Aber die Fed steuert doch dagegen?

Zwermann: Ja, aber die Zinssenkungen der Fed sind jetzt schon vom Winde verweht. Denn parallel dazu haben sich die Bedingungen, in den USA einen Kredit zu bekommen, immens verschlechtert, weil die Kreditzinsen gravierend angestiegen sind. Grund dafür ist neben der Subprime-Krise vor allem der Mangel an Kapital und Liquidität. Das heißt, letztlich haben die Zinssenkungen gar nichts bewirkt. Es stellt sich für mich nicht



Christoph Zwermann, Jahrgang 1950, ist studierter Volkswirt und beschäftigt sich nach 35-jähriger Erfahrung in den Finanzmärkten heute vor allem mit ganzheitlichen Analysen der Kapitalmärkte: Fundamentale, technische und Zeitreihen-Analyse werden zusammengeführt. Speziell berücksichtigt er dabei die Intermarket-Zusammenhänge zwischen Währungen, Aktien, Bonds und Rohstoffen. Zu seinen Kunden gehören namhafte Unternehmen.

die Frage, ob wir in den USA eine Rezession haben, sondern vielmehr, wie lang und wie tief diese sein wird. Und da habe ich mit Blick auf die uns bekannten Rezessionen der Vergangenheit größte Bedenken.

Smart Investor: Um noch mal das Verhältnis Euro-Dollar anzusprechen...

Zwermann: In Europa erleben wir momentan zum ersten Mal einen Konjunkturaufschwung mit einer gemeinsamen Währung. Das führt zu einer Art inneren Dynamik, auch mit einem sich positiv entwickelnden Arbeitsmarkt. Europa befindet sich also in der Mitte eines Aufschwungs, während sich Amerika an dessen Ende oder gar bereits in einem drastischen Abschwung befindet. Außerdem werden die USA durch den schwachen Dollar eine höhere Inflation bekommen, während der starke Euro in Europa eine inflationsdämpfende Wirkung hat. Damit wird in den USA sehr viel Kaufkraft verloren gehen, und die Fed kann nicht viel dagegen tun, weil es die Zwänge des Finanzsystems nicht zulassen. Zur Frage nach dem Euro-Dollar-Kurs: Der Dollar wird weiter fallen – wobei die Amerikaner keine Möglichkeiten haben, es zu verhindern, und die Europäer kaum daran interessiert sind, es zu verhindern.

Smart Investor: Mittelfristig müsste der Dollar also schwach bleiben?

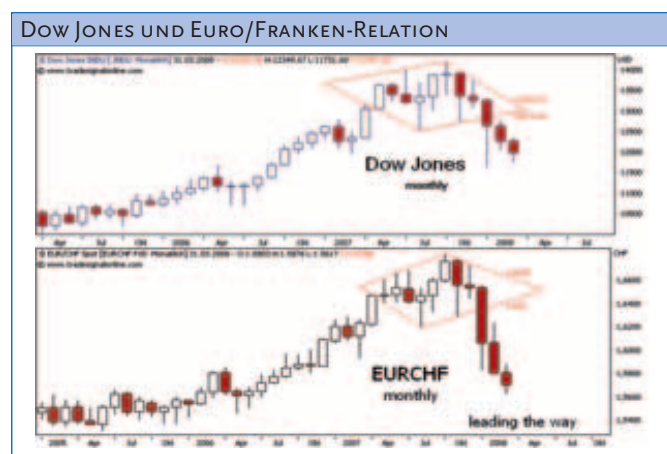
Zwermann: Kurzfristig sehe ich den Euro zum Dollar etwa bei 1,58. Dort könnten mündliche Interventionen der Zentralbanken das Tempo der Dollarabwertung etwas bremsen. Grundsätzlich kann die EZB mit der derzeitigen Währungsentwicklung aber zufrieden sein, nicht zuletzt, weil der Dollar aktuell

Christoph Zwermann hat den Dollar in diesem Jahr auf dem „Kieker“

gegen andere Währungen noch schwächer geht als gegen den Euro, z. B. gegen den Yen, den Franken oder die Währungen der Emerging Markets. Die Hauptbürde der Dollarschwäche tragen zurzeit also ganz andere Länder. Grundsätzlich jedoch hat ein neues Zeitalter begonnen: Der Dollar wird ein normales Mitglied der Währungsgemeinschaft werden und nicht länger die Weltwährung bleiben.

Smart Investor: Sprechen wir doch mal über andere Währungen, zum Beispiel den japanischen Yen. Der war doch die Carry-Währung der letzten Jahre. Aber das scheint nicht so zu bleiben? Wird der Yen stärker werden?

Zwermann: Ich glaube, dass erstens sehr viele gehebelte Positionen, z. B. von Hedgefonds, fast zwangsweise zurückgeführt werden müssen, um Kapital zu schaffen. Es findet bereits ein globales Deleveraging statt. Daher kann man davon ausgehen, dass der Yen fester werden wird. Zum zweiten ist der japanische Anleger viel im Ausland investiert, wo er gerade durch die Aufwertung des Yen massiv verliert. Insofern wird er wieder zurück in seine Heimat kommen – übrigens ein Grund, der den Nikkei unterstützen könnte. Nach weiteren Reaktionen sehe ich den japanischen Aktienmarkt als gute Kaufmöglichkeit. Zudem glaube ich, dass die Zeit der Deflation vorüber ist und die Bank of Japan die Zinsen anheben wird. Selbst wenn es dann noch eine kleine Differenz zu den US-Zinsen geben sollte, wird sich eine Carry-Position in Yen kaum mehr lohnen.



Smart Investor: Wo wir schon in Asien sind: Die großen Finanzierer des amerikanischen Defizits waren ja die Chinesen und die Japaner. Hat aber die Medaille nicht zwei Seiten, und die amerikanische Verschuldung hätte ohne diese andere Seite gar nicht entstehen können? Gibt es irgendwo eine Art „Schuld“?

Zwermann: Na ja, „Schuld“ würde ich nicht sagen, aber mitverantwortlich sind diejenigen Staaten, die amerikanische Staatsanleihen gekauft haben, schon. Die Folge waren künstlich niedrige Zinsen am langen Ende und letztlich die Blasenbildung am Immobilienmarkt. Staaten wie Hongkong, China oder die Ölstaaten machten mit, weil für sie ja kein Währungsrisiko bestand, da sie mit ihren Währungen an den Dollar gepeggt, also gebunden sind. Problematisch wird es, wenn die Inflation zu steigen beginnt, wie jetzt zu sehen. Man importiert sich die US-Inflation ins eigene Land. Das größte Problem hat aber jetzt Japan, wo man eben nicht an den Dollar gebunden ist und somit auch noch das Währungsrisiko trägt. Allerdings: Ohne diese

ausländischen Gelder wäre die US-Konjunktur schon viel früher abgerutscht, was aber gesünder gewesen wäre.

Smart Investor: Nochmals zu diesen Pegs an den Dollar. Es gibt ja immer wieder Spekulationen, dass manche Länder ihre Währung freier floaten lassen wollen, die Chinesen zum Beispiel.

Zwermann: Was China angeht, so rechne ich über kurz oder lang mit einer Fusion zwischen der eigenen Währung Yuan und dem Hongkong-Dollar, und anschließend einer Freigabe der eigenen Währung. Vielleicht schon nach den Olympischen Spielen im Sommer dieses Jahres. Wobei für all diese Währungen gilt: Je stärker der Dollar fällt, desto intensiver wird der Druck, die Bindung an den Dollar aufzugeben. Ansonsten steigt die Inflation immer weiter. Im Mittleren Osten, den Öl- und Golfstaaten ist man ja schon dabei, eine Art Golf-Dinar zu kreieren. Zurzeit sucht man einen geeigneten Platz für eine Zentralbank, im Gespräch ist Dubai. Da dort alle beteiligten Länder sehr eng und in ähnlicher Weise an den Dollar gebunden sind, ist es viel einfacher, eine eigene Währung zu schaffen, als das beim Euro der Fall war. Ich bin allerdings der Meinung, man sollte das genau beobachten. Denn wenn dort die Dollarbindung aufgehoben wird, wird der Ölpreis kollabieren. Und zwar deshalb, weil der Ölpreis im Prinzip eine reine Währungsabsicherung dieser Staaten gegen einen fallenden Dollar ist. Nach Freigabe und Aufwertung einer eigenen Währung ist ein hoher Ölpreis nicht mehr nötig. Und je schneller der Dollar fällt, umso eher wird man handeln.

Smart Investor: Noch eine Frage: Wird der Schweizer Franken eine Fluchtwährung bleiben?

Zwermann: Ich glaube nicht, dass er das ist. Er war wie der Yen eine Finanzierungswährung. Viele haben aus dieser Währung finanziert, weil sie das Risiko, aus dem Franken zu finanzieren, für kleiner hielten als beim Yen, obwohl es im Franken mehr Zinsen gekostet hat. Wenn aber die Aktienmärkte weiter fallen, wird der Franken automatisch fester werden. Betrachten Sie dazu einmal den Chart (s. Abb.) Man erkennt den Zusammenhang zwischen der Rückführung der Carry-Trades aus dem Franken und dem Rückgang der Aktienmärkte, hier zum Beispiel dem Dow Jones. Der Abbau der Positionen findet im selben Gleichlauf statt wie sein Aufbau seit 2003, beides beeinflusst sich gegenseitig. Gleichzeitig erkennt man übrigens in beiden Charts langfristige Umkehrformationen.

Smart Investor: Herr Zwermann, vielen Dank für Ihre hochinteressanten Aussagen.

Interview: Ralf Flierl

Anzeige

Der Wellenreiter

Wirtschaftsthemen der Zeit

Zyklen, Verlaufsvergleiche, Kommentare
Jeden Montag CoT-Auswertung

Schnupperabo 14 Tage kostenlos

www.wellenreiter-invest.de

Steig langsam – Jetzt erst recht!

Koppeln sich die Emerging Markets ab?

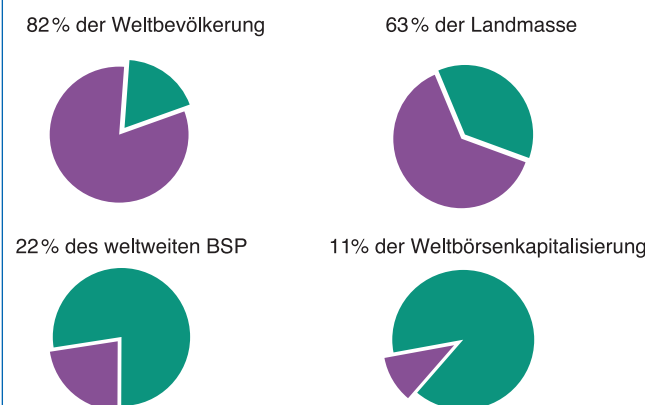
Blickten Anleger in den vergangenen Jahren auf die Börsen der aufstrebenden Märkte, dann hatte die Formel Emerging Market = Exploding Market durchaus ihre Berechtigung. Inzwischen scheint aber die Zeit des in Asien, Afrika, Osteuropa oder Lateinamerika leicht verdienten Geldes vorbei zu sein.

Dabei hatte die „aufstrebende“ Welt noch im vergangenen Jahr so rosig ausgesehen. Gerade an den Schwellenbörsen jagten die Indizes von einem Hoch zum nächsten. Als Begründung wurde immer wieder die Globalisierung herangezogen, deren Kinder die Emerging Markets (EM) ja sind. Als dann plötzlich die Subprime-Angst umging, wurden auch die EM-Börsen in Sippenhaft genommen, obwohl dort die jetzt im Westen für Angst und Schrecken sorgenden Immobilien-Derivate kaum gekauft wurden. Fundamental befinden sich die EMs nach wie vor auf dem Wachstumspfad, ihr im Verhältnis zum Anteil an der Weltbevölkerung geringer Anteil an Wertschöpfung und Weltbörsenkapitalisierung wird sie noch auf Jahre hinaus zu den Outperformern gehören lassen (s. Abb. 1). Aber sind die EMs deshalb Inseln der Glückseligen, die völlig losgelöst von der restlichen Welt Wachstum und Wohlstand produzieren? Nein, sind sie nicht.

Abkoppelung oder nicht

In diesem Zusammenhang taucht in letzter Zeit immer wieder die Frage auf, ob sich die Emerging Markets vom Allgemeintrend an den übrigen Weltbörsen abkoppeln können oder nicht. Hier stehen sich zwei Lager gegenüber. Die Gegner der Abkoppelungsthese behaupten, die EMs können sich nicht gegen Grobtrends an den Weltbörsen behaupten. Dieser Aussage folgend müssten in den kommenden Jahren vor allem groß kapitalisierte Börsen und Aktien aus den EMs den Vorzug bekommen – also Aktien wie Samsung, Petrobras oder China Mobile. Kleine und illiquide EM-Börsen würden in diesem Fall durch den Rost fallen. Für die „Abkoppler“ (s. Abb. 2) wiederum dürften vor allem diese eher kleineren und bislang weniger stark im Fokus stehenden Börsen ins Zentrum des Interesses rücken. Fundamentale Faktoren stünden dann im Vordergrund,

ABB. 1: SCHWELLENLÄNDER UND INDUSTRIELÄNDER IM VERGLEICH



Quelle: U.S. Census Bureau International Database, International Money Fund, MSCI Database, Keppler Asset Management Inc.; Stand: Dezember 2007

und beinahe jeder Emerging Market hat seine eigene kleine Story zu präsentieren.

Spezielle Konstellationen suchen

Abkopplung hin oder her: Auch länderspezifische Konstellationen entscheiden am Ende des Tages über Erfolg und Misserfolg eines Investments. Smart Investor hat dies im Falle Thailands schmerzlich zu spüren bekommen. Das Land überzeugt durch eine gesunde makroökonomische Basis und eine günstige Bewertung des Aktienmarktes. Die unberechenbare Politik der Jahre 2005 und 2006



machte uns jedoch einen Strich durch die Rechnung. Bei unserem Musterdepotwert Banpu treibt aber nicht die Thailand-Story, sondern die China-braucht-Unmengen-von-Kohle-zu-jedem-Preis-Story. Die Aktie hat sich seit fünf Jahren in etwa verzweifelfacht. Aber auch die Ölpreissally tat ein Übriges. Sie sanierte nicht nur die Bilanzen der Ölkonzerne, sondern auch die vieler Schwellenländer. Inzwischen weisen die Emerging Markets erstmals seit den 70er Jahren signifikante Überschüsse in ihren Leistungsbilanzen auf (Abb. 3). Nicht wenige aufstrebende Staaten sind zudem zu Gläubigern der westlichen Welt aufgestiegen. Inzwischen ist mit den Plantagenbetreibern eine dritte Gruppe der Profiteure hoher Ölpreise hinzugekommen. Während wir Europäer uns hektisch um neue Klimaschutzziele bemühen, sitzen die Ethanol- und Palmölbarone in Asien und Lateinamerika und schöpfen (etwas überspitzt formuliert) den Rahm unserer Klimaschutz-Subventionen ab.

Vorsicht: Protektionismus

Da dies den Regierungen, allen voran in den USA, bewusst ist, könnte eine neue Welle des Protektionismus über die Welt schwappen. Erste Verlautbarungen hierzu waren kürzlich bereits

ABB. 2: ABKOPPELUNG DER EM-BÖRSEN MÖGLICH



zu vernehmen. Dies beträfe den Großteil der Emerging Markets (Abb. 4), wenn gleich es unterhalb der aufstrebenden Staaten noch Potenziale gäbe, die Ausfälle aus dem Handel mit dem Westen durch einen gesteigerten Binnenhandel zu kompensieren. Gleichzeitig sind EM-Aktien in der Vergangenheit immer dann besonders aussichtsreich gewesen, wenn die Talsohle einer globalen konjunkturellen Schwächephase durchschritten war. Sollten also die liquiditätspolitischen Maßnahmen ausgehend von der amerikanischen FED greifen, dann wäre die Dynamik in den Emerging Markets vermutlich am größten, sowohl in der Volkswirtschaft als auch bei den Aktien.

Afrika wacht (teilweise) auf

In Afrika allerdings werden Privatanleger allein in Südafrika und dem Nordgürtel fündig. Südafrika wird derzeit von zweierlei Unsicherheiten geprägt: Einerseits der Politik unter dem neuen Präsidenten Zuma ab 2009, andererseits der Schwäche des privaten Verbrauchs. Dieser wird aber noch von zusätzlichen Staatsausgaben hinsichtlich der Fußball-WM in zwei Jahren überkompensiert. Zudem ging die Minenproduktion in den vergangenen fünf Jahren um gut 30% zurück. Hintergrund ist die unklare Lage bezüglich der Mi-

>>

Anzeige

überlegen handeln



tradesignal
standard edition

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

Kostenlos jetzt testen: www.tradesignal.com

„Man kann nie genug aufpassen“

Smart Investor mit dem Fondsmanager Michael Keppler über die aktuellen Marktverwerfungen, die Grenzen der Portfoliotheorie und Buffetts Engagements in den Emerging Markets.

Smart Investor: Wären Sie in hektischen Börsentagen wie diesen nicht doch lieber Konzertpianist geworden?

Keppler: Ich traure keinen Entscheidungen nach, die ich vor mehr als 30 Jahren getroffen habe. Obwohl ich zugeben muss, dass ich damals gerne beide Karrieren gleichzeitig verfolgt hätte. Das war aber schon aus Zeitgründen nicht möglich.

Smart Investor: Wie haben Sie in Ihren Fonds auf die jüngsten Verwerfungen an den Märkten reagiert?

Keppler: Wir sind grundsätzlich immer sehr vorsichtig aufgestellt, was Sie unter anderem an dem hohen Diversifikationsgrad und dem sogenannten „Margin of Safety“ der von uns betreuten Portfolios erkennen können. Letzterer liegt momentan zwischen 25 und 40%. Diese Sicherheitsmarge gibt den Grad der Unterbewertung der von uns betreuten Portfolios an, das heißt die Differenz zwischen dem inneren Wert und der aktuellen Marktbewertung. Eine Anpassung erfolgte lediglich in Brasilien. Dort haben wir uns nach einer Vervierzigfachung – das entspricht einer jährlichen Durchschnittsrendite von 21,6% über 19 Jahre – seit unserer Erstempfehlung 1988 weitgehend verabschiedet.

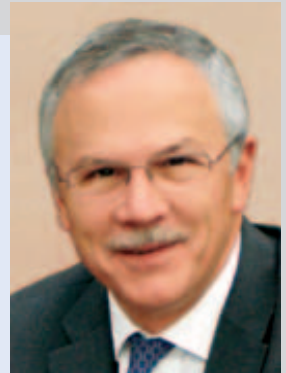
Smart Investor: Anhand welcher Kriterien entscheiden Sie über die Attraktivität eines Emerging Markets?

Keppler: Wir wenden vorwiegend Ertrags- und Substanzbewertungsverfahren an – mit dem Ziel, erstens eine Vergleichbarkeit der einzelnen Märkte herzustellen und dann zweitens herauszufiltern, welche die preisgünstigsten und damit die attraktivsten sind.

Smart Investor: Inwiefern fließen in Ihre fundamental-quantitative Analyse auch Faktoren wie etwa regionale Spezifika (Stichwort: Chavez' Scharmützel an der Grenze zu Kolumbien) mit ein? Mit der Portfoliotheorie von Markowitz würden Sie an diesem Punkt nicht weit kommen?

Keppler: Mit der modernen Portfoliotheorie würde ich nirgendwo weiterkommen, noch nicht einmal in Timbuktu! Aber Sie haben ein wichtiges Thema angeschnitten. Man kann mit quantitativen Investitionsansätzen qualitative Bestimmungsfaktoren nur unzureichend einfangen. Da unsere fiduziarische (treuhänderische) Verantwortung unseren Anlegern gegenüber jedoch viel weiter geht, als nur auf dem Papier interessante Investitionsmöglichkeiten auszukundschaften, sind wir hier über unsere Tagesarbeit hinaus gefordert. Da heißt es schlicht und einfach: Man kann nie genug aufpassen. Wer sich auf andere verlässt, ist möglicherweise verlassen, wie die

Michael Keppler war nach einem betriebswirtschaftlichen Studium in verschiedenen leitenden Positionen des Commerzbank-Konzerns tätig. Heute ist er Inhaber und Geschäftsführer der Keppler Asset Management Inc. Von New York aus berät bzw. managt er seit 1992 erfolgreich 15 internationale Aktienfonds mit einem Volumen von über drei Mrd. Euro. Er ist Co-Autor des Buches „Investieren in Emerging Markets“.



jüngsten Beispiele der Ratingagenturen zeigen. Im Fall von Venezuela haben wir uns bereits vor zweieinhalb Jahren von allen Aktien verabschiedet, als sich nach einem Urteil des obersten Gerichtshofs ein erster Enteignungsfall abzeichnete. Morgan Stanley Capital International (MSCI) hat den Markt erst im Dezember 2007 aus seinem Indexsystem eliminiert.

Smart Investor: Denken Sie, die Emerging Markets können sich tatsächlich von den Vorgaben der etablierten Märkte abkoppeln?

Keppler: Da ist in den letzten Jahren sehr viel passiert. Viele der in den 90er Jahren abwertungsverdächtigen Währungen haben aufgewertet und bleiben weiterhin Aufwertungskandidaten. Zahlungs- und Handelsbilanzen sind nicht nur nicht mehr defizitär, sondern weisen hohe Überschüsse auf. Damit hätten diese Länder enormes Potenzial, aktive Fiskalpolitik aus einer Guthabensituation zu betreiben, falls die lokale Wirtschaft einmal schwächeln sollte. Das ist ein Luxus, den es in den Industrieländern zuletzt nach dem zweiten Weltkrieg gab. In diesem Zusammenhang begrüße ich die Aktivitäten der Sovereign Wealth Funds (SWFs), die nun vermehrt in Aktien der Industrieländer investieren.

Smart Investor: Ist das BRIC-Label nicht mehr als ein Modelabel?

Keppler: Das BRIC-Konzept ist ursprünglich aus einer volkswirtschaftlichen Studie entstanden. Dabei ging es ausschließlich um die volkswirtschaftliche Entwicklung in diesen Ländern. Erst später wurde das Konzept auf Aktieninvestments ausgeweitet. Ich hatte schon mehrmals davor gewarnt, die volkswirtschaftliche Entwicklung mit der Wertentwicklung an den Aktienmärkten gleichzusetzen. Es gab nämlich in der Vergangenheit auch lange Perioden, in denen sich Aktienkurse und Wirtschaftswachstum keineswegs im Einklang entwickel-

ten. Darüber hinaus halte ich es für unklug, sich als Anleger auf nur vier Länder zu beschränken. Wir können weltweit aus 23 Industrieländerbörsen und 25 Emerging Markets auswählen. Abgesehen davon gibt es noch eine Anzahl sogenannter „Frontier Markets“, die wir ebenfalls auf dem Radarschirm haben.

Smart Investor: Die EM-Story wird derzeit vorwiegend von ausländischen Investoren getrieben. Wann glauben Sie, werden die Inländer auch in das Spiel einsteigen?

Kepler: Die Inländer sind doch längst bedeutende Anleger! Dazu brauchen Sie noch nicht einmal die Forbes-Liste der Superreichen zu studieren, wo neuerdings eine ganze Reihe mit Wohnsitz in den Schwellenländern erscheint. Denken Sie an die hohen Sparquoten der Chinesen oder der Inder! Die Trends in Bezug auf Wirtschaftswachstum werden sich nicht so schnell umkehren. Dafür sorgt vor allem auch die demographische Entwicklung. Nicht umsonst wird die Demographie als die Zukunft bezeichnet, die bereits eingetreten ist.

Smart Investor: Was halten Sie von den sogenannten Frontier-Märkten wie Pakistan, Bangladesh oder Vietnam?

Kepler: Wir haben eine ganze Reihe sogenannter Frontier-Märkte unter Beobachtung. Die entscheidenden Voraussetzungen für uns sind zunächst unsere Anforderungen an die Rechtssicherheit, das heißt insbesondere der Schutz der Eigentumsrechte sowie eine marktwirtschaftliche Grundordnung. Erst dann kommen Überlegungen, ob es wirtschaftlich sinnvoll ist, dort zu investieren.

Smart Investor: Eine Frage zum Schluss: Sie gelten als großer Anhänger der Anlagephilosophie von Warren Buffett. Warum investiert er nicht oder kaum in den Emerging Markets?

LÄNDERSELEKTION NACH KEPLER

KAUF-KANDIDATEN (AUSZUG)	KGV	KBV	DIV- REND.
KOREA	13,3	1,78	1,59
MALAYSIA	16,9	2,5	1,98
POLEN	15,2	2,46	3,58
THAILAND	14,7	2,44	2,93
TÜRKEI	10,9	2,34	2,33

VERKAUFS-KANDIDATEN

ÄGYPTEN	21,5	5,47	1,84
CHINA	27	4,52	1,19
INDIEN	32,8	6,43	0,66
INDONESIEN	21,5	5,84	1,52
MAROKKO	27,2	6,08	2,68

NEUTRAL (AUSZUG)

BRASILIEN	15,5	3,1	2,18
CHILE	22,1	2,41	1,71
TSCHECHIEN	23,6	3,59	2,49
RUSSLAND	14,1	2,36	1,16
SÜDAFRIKA	14,9	3,13	2,71

Quelle: Kepler Asset Management Inc, New York;
Stand: 17. Januar 2008

Kepler: Buffett hat in den vergangenen Jahren beträchtliche Summen in Emerging Markets investiert. Nehmen Sie sein Engagement in PetroChina, das 2002 und 2003 zu 488 Mio. USD erworben wurde und im vergangenen Jahr für 4 Mrd. USD verkauft wurde. Oder denken Sie an die Mehrheitsbeteiligung an dem israelischen Maschinenhersteller Iscar für knapp 5 Mrd. USD, die sich laut Buffett hervorragend entwickelt. Um hier objektiv zu beurteilen, wo Buffett investiert, muss man auch die indirekten ausländischen Ertragsquellen der international tätigen US-Unternehmen berücksichtigen, in die Berkshire Hathaway investiert ist. Der Marktwert der Beteiligungen an American Express, Anheuser-Busch, Coca Cola, Johnson & Johnson, Kraft Foods und Procter & Gamble, die alle nennenswerte Ertragsanteile in den Emerging Markets erzielen, lag zum Jahresende 2007 immerhin bei 37,8 Mrd. USD.

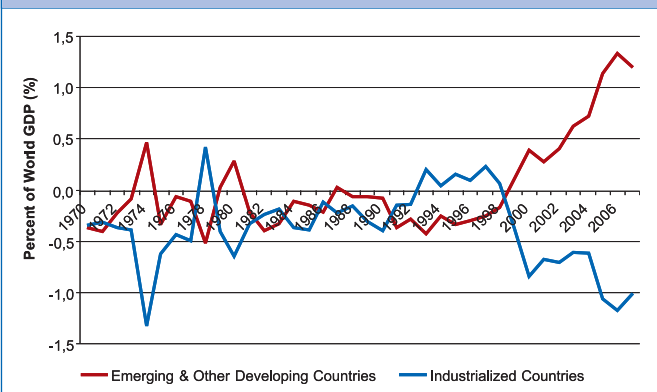
Smart Investor: Aber Buffett ist und bleibt eben doch Amerikaner...

Kepler: Im Anfang März veröffentlichten Geschäftsbericht schrieb Buffett, er wolle versuchen, den Anteil direkter und indirekter ausländischer Gewinne zu erhöhen. Er schränkte jedoch ein, dass sowohl Vermögen als auch Erträge immer in den USA konzentriert sein werden. Als Gründe dafür nennt er die Rechtssicherheit und die marktwirtschaftliche Grundordnung der USA. Buffett meinte auch, dass die Meritokratie der USA (also eine Regierungsform, bei der die Amtsträger aufgrund ihrer Leistung ausgewählt werden) mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit dafür sorgen wird, dass die US-Bürger immer wohlhabender werden.

Smart Investor: Herr Kepler, das bleibt nur zu hoffen. Herzlichen Dank.

Interview: Tobias Karow

ABB. 3: LEISTUNGSBILANZSALDEN IM VERGLEICH



Quelle: Pimco, a company of Allianz Global Investors

nenrechte durch das Black Economic Empowerment (= stärkere Beteiligung der schwarzen Bevölkerungsteile am Produktivkapital des Landes). Der Nordgürtel wiederum ist mehr einem offenen Wandel unterworfen. Marokko zum Beispiel gestaltet weite Teile seiner Großstädte komplett um und lockt so Investitionen an, Ägypten wagt etwas mehr Demokratie und rüttelt damit an der bisherigen Wahrnehmung der Länder Nordafrikas. Ist ein Tourist in Zentralafrika unterwegs, erreicht ihn nicht selten eine Tarif-SMS des ägyptischen Telekomkonzerns Orascom. Dessen Bau-Schwester ist wiederum an vielen wichtigen Infrastrukturprojekten in Nordafrika und im Mittleren Osten (s. auch Smart Investor 3/2008, S. 14) beteiligt.

Lula sei Dank

In Lateinamerika hängt vieles am brasilianischen Präsidenten Lula. Wenn Lula gestürzt würde, verlöre Lateinamerika in Win-

>>

deseile einen guten Teil des von Investoren gewährten Vertrauens. Dann würde sich genau die Frage stellen, die die Fondsgesellschaft BlackRock erst kürzlich mit „Ja“ beantwortet hat, ob sich nämlich Lateinamerika vom Hin- und Herpendeln zwischen Krise und Aufschwung tatsächlich losgesagt hat. Freilich stützen hohe Rohstoffpreise und ein schwacher US-Dollar die zweifelsfrei positive Entwicklung, aber aus diesem Grund davon auszugehen, Lateinamerika, und allen voran Brasilien, würde rasch die Lücke zu den entwickelten Ländern schließen, greift zu kurz. Allerdings gehen nur 15% der Exporte in die USA, da kann eine dortige Rezession (fast) toben wie sie will, sie wird der brasilianischen Konjunktur nicht sehr viel anhaben können.

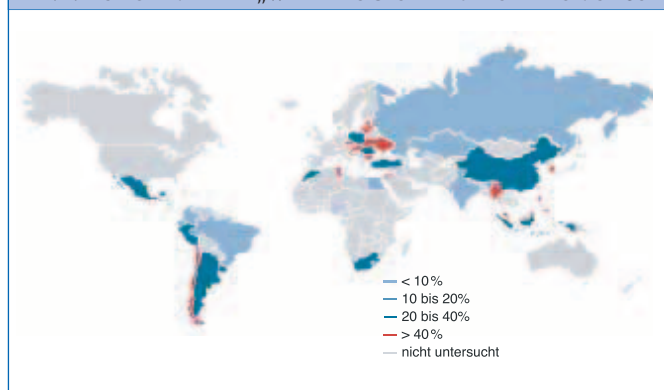
Merkwürdiges Eigenleben

Abseits dieses positiven Faktors, der ganz Lateinamerika stabilisiert, gibt es aber auch weniger erbauliche „Storys“, etwa Argentinien oder Venezuela. Dessen Präsident Hugo Chávez sorgt derzeit durch Truppenaufmärsche an der Grenze zu Kolumbien für Unruhe. Im vergangenen Jahr ist er zwar mit seinem Referendum zur Einführung des Sozialismus gescheitert. Aber er wird nicht locker lassen, bis er verkünden kann: „Den Sozialismus in seinem Lauf hält weder Bush noch Esel auf.“ Bis dahin wird er weiter fleißig Präsidentschaftswahlkämpfe in befreundeten Staaten unterstützen, wie jüngst in Argentinien jenen von Cristina Kirchner. Das treibt Investoren selbstverständlich kalte Schauer über den Rücken, nicht nur solchen, die das Experiment Sozialismus am eigenen Leib miterleben „durften“.

Von Konvergenz zu Konsens

Osteuropa dagegen war lange Zeit eine Konvergenzstory, jetzt ist es vielmehr eine Konsensstory samt Sonderkonjunktur durch die EU-Kohäsionsfonds. Vor drei Jahren noch machte die Angst vor steigenden Zinsen dem Börsenboom im Osten kurzzeitig den Garaus, heute sind es hohe Arbeitslosenquoten (Polen), Leistungsbilanzdefizite von jenseits 20% (Lettland), starke Preisauftriebe (>10%, Bulgarien) oder fiskalische Sparprogramme (Ungarn). Gemeinsam bleibt allen die Perspektive, irgendwann nach 2012 den Euro einführen zu können. Russland ist ein Sonderfall, mit neuem Präsidenten und alten Seilschaften. Der dortige Aktienmarkt ist nicht teuer, aber eben auch kein Investment für das gute Gewissen, entwickelt sich Russland doch wieder mehr in Strukturen des Sowjetreiches

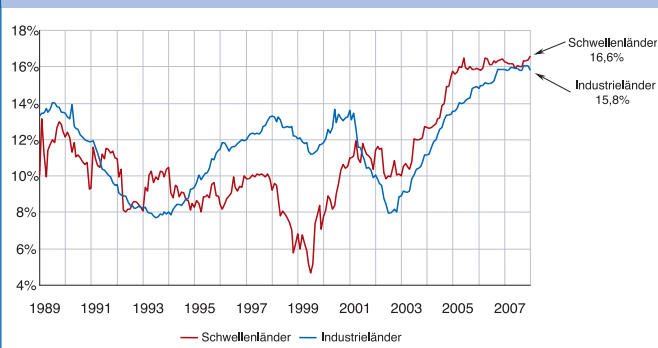
Abb. 4: RISIKOLANDKARTE „WELLE DES GLOBALEN PROTEKTIONISMUS“



Quelle: DekaBank

hinein. Den Russen sagt das zu, gibt ihnen dies doch eher wieder eine Perspektive. Eine starke staatliche Hand, die nicht viel auf Persönlichkeitsrechte gibt, stößt im Westen aber auf Unverständnis.

Abb. 5: EIGENKAPITALRENDITEN IM VERGLEICH



Quelle: MSCI Database, Keppler Asset Management Inc.; Stand: 31. Dezember 2007

Es gibt mehr als China

Asien schließlich ist nicht nur durch den China-Boom in einem ganz eigenen Wachstumszyklus. Wer China allerdings mit Japan vergleicht, könnte eine kulturelle Eigenheit der Chinesen vergessen: Sie ergeben sich nicht wie Japaner einfach ihrem Schicksal, sondern suchen für ein Problem eine Lösung. Damit könnte sich eine durchaus wahrscheinliche Wachstumszäsur in China irgendwann nach 2010 herum nicht wie Kaugummi in die Länge ziehen, sondern zügig ausgestanden sein. Eine ähnliche Emsigkeit besitzen Vietnamesen, denen hinter vorgehaltener Hand bescheinigt wird, die „besseren“ Chinesen zu sein. Vietnam ist also ein echter Schwellenmarkt mit enorm viel Nachholpotenzial. Es könnte demnach durchaus sinnvoll sein, sich bei seinen Investments in Emerging Markets „neben BRIC“ (also in den Staaten neben Brasilien, Russland, Indien und China) umzuschauen. Wem China mit seinem Energie- und Nahrungsmittelhunger gefällt, dann könnten thailändische oder indonesische Titel durchaus interessant sein. Wer in Europa nach wie vor auf Konvergenz setzt, kommt an den Balkan-Staaten sowie der Ukraine (setzte mit dem Beitritt zur Welthandelsorganisation Anfang März ein klar pro-westliches Signal) nicht vorbei. In Lateinamerika ist Vorsicht angesagt (s. Interview mit Michael Keppler auf S. 16). Und für Dividendenjäger ist Polen derzeit ein wahres Paradies. Fundamental jedenfalls stehen EM-Unternehmen so gut da wie seit 20 Jahren nicht: Die Eigenkapitalrendite, also die Rentabilität des Kapitals eines Unternehmens, ist ähnlich hoch wie in den Industrieländern, die früher berühmte Schwankungsintensität dieser Größe hat zuletzt spürbar abgenommen (Abb. 5). Insofern müssen EM-Aktien auch nicht mehr zwingend mit einem Abschlag notieren.

Fazit

Egal ob Abkoppelung oder nicht, an den Emerging Markets ist weiterhin Musik drin. Allerdings dürfte es zukünftig darauf ankommen, sich gezielt in einzelnen Märkten zu engagieren und die Emerging Markets als Investment, und nicht lediglich als Spekulation zu begreifen.

Tobias Karow

Topstory: Aktie von Skygold Ventures Ltd. steht vor Ausbruch

Wir haben zu Beginn des Jahres Moto Goldmines Ltd. (WKN A0ET6S) als Kandidaten für ein Comeback empfohlen. Die aktuelle Entwicklung gibt uns recht. Moto steht heute dank herausragender Ergebnisse und moderateren Tönen seitens des Kongo knapp 70 Prozent über dem Kurs vom Januar. Nach einem Gespräch mit CEO Andrew Dinning anlässlich der PDAC in Toronto möchten wir unsere Empfehlung an dieser Stelle ausdrücklich nochmals erneuern. Fundamental ist Moto wohl eines der robustesten Goldprojekte, die in den vergangenen 20 Jahren entwickelt wurden. Große Brokerhäuser haben sich inzwischen mit deutlich zweistelligen Empfehlungen für Moto stark gemacht. Man kann es drehen und wenden, wie man will: Moto ist - trotz des Kongofaktors - immer noch stark unterbewertet. Würde man beispielsweise pro Unze Gesamtressource die für westafrikanische Projekte üblichen Bewertungssätze von 60 USD oder 80 USD ansetzen, müsste Moto zwischen 13,30 und 16,00 CAD notieren. Und errechnet man den möglichen Gewinn nach Steuern aufgrund der heute schon bekannten Reserven, ergeben sich bei heutigen Goldpreisen allein für den Moto-Anteil Zahlen weit jenseits von 3 Milliarden USD.

Genug von Moto. Das Goldexplorationsunternehmen Skygold Ventures Ltd. (WKN A0DQTH) wird manchem Leser bereits vertraut sein. Wir hatten Skygold schon Ende 2006 zum Kauf empfohlen. Seinerzeit notierte das Unternehmen bei 1,40 CAD und hatte kurz zuvor eine Finanzierung über knapp 14 Mio. CAD abgeschlossen. Rückblickend betrachtet waren wir zu ungeduldig. Skygold versprach dem Markt (und uns) eine Ressourcenschätzung schon zu Anfang 2007. In dieser Erwartung stieg die Aktie auf bis zu 2,00 CAD in der Spitze. Obwohl Skygold die Zahlen nicht liefern konnte, handelte die Aktie lange im Band zwischen 1,40 und 1,60 CAD, um schließlich im Herbst 2007 unter die 1,00 CAD-Marke abzutauchen. Inzwischen hat die Aktie einen Boden gebildet und kämpft mit der 1,00 CAD-Marke.

Wir sehen Skygold aus mehreren Gründen als klare Kaufgelegenheit. Erstens: Nach zwei vollen Bohrkampagnen und 47.000 Bohrmeter hat sich die These von der großflächigen Goldlagerstätte bei Spanish Mountain, British Columbia, bestätigt. Skygold



GOLDINVEST.de aktuell

Bei Tiger Resources Ltd. (WKN A0CAJF) sind die Optionen zu 0,45 AUD Ende März ausgelaufen. Die Ausübung der Optionen bringt Tiger frisches Geld. Zugleich gehen wir davon aus, dass nach Verfall der Optionen der „Deckel“ von der Aktie weggenommen wird. Tiger hat eine erste Ressourcenschätzung mit 440.000 Tonnen Kupfer bei durchschnittlich 3,3 Prozent veröffentlicht und sollte damit deutlich mehr wert sein.

Sven Olsson, M.A.

Chefredakteur von Goldinvest.de

spricht zu recht von einer „Discovery“ (Entdeckung). Die so genannte Hauptzone mit durchgängiger Vererzung umfasst bereits 1,2 Kilometer auf 600 Meter und ist noch weit offen. Zweitens: Wohl noch in diesem Monat wird das Unternehmen die erste, lang erwartete Ressourcenschätzung veröffentlichen. Außerdem stehen 25 Bohrerergebnisse aus, denn es wird bereits seit Januar wieder gearbeitet.

Der dritte Punkt ist wohl der wichtigste: Seit wenigen Wochen steht der gebürtige Australier Brian Groves an der Spitze des Unternehmens. Groves war in den 90er Jahren Projekt Manager beim Goldkonzern Placer Dome, wo er zuletzt für Corporate Development weltweit zuständig war. Groves verleiht der Story ein völlig anderes Gewicht und bringt ganz neue Kontakte mit. Wir sind überzeugt, dass er in der Lage ist, wichtige Institutionen vom Multimillionen Unzen Potenzial zu überzeugen. Tatsächlich liegt schon eine erste Analyse von NBF (National Bank Financial) vor. Damit dringt Skygold in eine neue Liga vor. Das Unternehmen ist derzeit mit weniger als 50 Mio. CAD bewertet und bietet leicht das Potenzial zur Kursverdoppelung auf Sicht von 12 Monaten.

Wir versprechen, dass wir Sie auf www.goldinvest.de und www.rohstoffe-go.de weiter auf dem Laufenden halten werden. Unter anderem auch über folgende Gesellschaften:

Unternehmen	WKN	Website	Kursentwicklung (12 Monate)
Agnico-Eagle Mines Ltd.	860325	www.agnico-eagle.de	+5%
Burcon NutraScience Corp.	157793	www.burcon.ca	+210%
Commerce Resources Corp	A0J2Q3	www.commerceresources.de	+50%
Crescent Gold Ltd.	A0B5UM	www.crescentgold.de	-10%
Monument Mining Limited	A0MSJR	www.monumentmining.de	-50%
Moto Goldmines Ltd.	A0ET6S	www.motogoldmines.de	-5%
NovaGold Resources Inc.	905542	www.novagoldresources.de	-45%
Skygold Ventures Ltd.	A0DQTH	www.skygold.de	-35%
Tiger Resources Ltd.	A0CAJF	www.tigerresources.de	+10%
Western GeoPower Corp.	254049	www.westerngeopower.de	+100%

Kontakt

AXINO AG
Redaktion GOLDINVEST.de
Königstraße 26
Stuttgart

Tel. 0711 - 25 35 92 30
Fax 0711 - 25 35 92 33

Sven Olsson
sven.olsson@axino.de



Medienaktien

Zwischen Filmriss und Blockbuster

Es ist noch gar nicht so lange her, da lautete das Motto „Tusch, Spot an, Vorhang auf: Der Neue Markt proudly presents Medienaktien.“ Wer damals rechtzeitig bei EM.TV, International Media, Intertainment oder Kinowelt ausgestiegen war, kann sich allein aus den Zinsen der Kursgewinne noch heute auf den Malediven sonnen. Wer den Absprung verpasste, wurde Leidtragender beispielloser Kursmassaker bis hin zu Totalverlusten. Ein Film über den Friedhof der einstigen Kuschelaktien wäre allenfalls FSK18 freigegeben. Heute ist der einschlägige Kurszettel ziemlich überschaubar, bietet aber immerhin einige kleinere Werte mit Potenzial.

Dominanz des öffentlich-rechtlichen Fernsehens

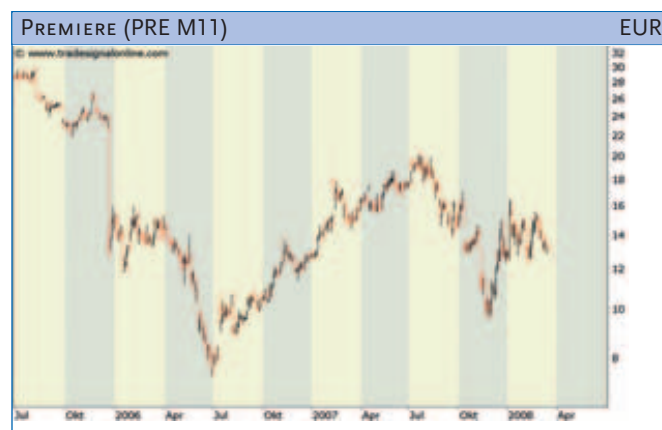
Generell ist das Thema Medienaktien in Deutschland schwierig. Im Rundfunkbereich haben es börsennotierte Gesellschaften schwer, neben den starken öffentlich-rechtlichen Anstalten eine hinreichend große Marktlücke zu finden und genügend Anteil am Werbekuchen zu ergattern. Eine durchgreifende Änderung ist nicht zu erwarten. Das Bundesverfassungsgericht (BVerfG) hat in allen Fernsehurteilen seiner Geschichte den öffentlich-rechtlichen Anstalten den Rücken gestärkt. Im September 2007 wurden auch die Internetpläne höchstrichterlich für gesetzmäßig und im Wesentlichen vom Auftrag zur Grundversorgung gedeckt angesehen. Damit können ARD und ZDF zum Beispiel ihr Fernsehen on Demand stark ausbauen. Der Versuch der Verlegerverbände und anderer interessierter Kreise, die öffentlich-rechtlichen Anstalten über ein Werbeverbot oder die drastische Senkung der Rundfunkgebühren zu limitieren, darf schlicht als gescheitert angesehen werden.

Nach diversen Eigentümerwechseln und Fusionen findet sich mit der ProSiebenSAT1 Media AG daher lediglich ein namhaftes Free-TV-Unternehmen auf dem Kurszettel. Der Kurs hat sich in den vergangenen Monaten auf etwa 14 EUR halbiert, liegt damit

aber dennoch etwa beim 12-Fachen der Gewinnerwartungen für 2008. Vor allem glauben die Anleger nicht daran, dass der Verzicht auf Nachrichtensendungen eine wirklich kluge strategische Entscheidung darstellt. Angesichts der großen Konkurrenz und des Fehlens einer überzeugenden Wachstumsstrategie, die über das Recyclen von Sitcoms, Quizshows und diversen Trash-Formaten hinausgeht, gibt es aktuell keinen Grund, diese Aktie im Depot zu wissen.

Premiere: Die Geschichte der Anschubfinanzierung

Die Geschichte der Premiere AG ist die scheinbar unendliche Geschichte der Anschub-Finanzierung. Über die Gründe, warum sich Pay-TV in der Bundesrepublik nicht wie in anderen europäischen Ländern durchgesetzt hat, ist viel diskutiert und noch mehr geschrieben worden. Dem Anleger kann es letztlich egal sein, denn Fakt ist: Noch immer besitzt Premiere viel zu wenige Abonnenten, um wirklich auskömmlich wirtschaften zu können, und keinerlei Idee, wie ausreichend Abonnenten gewonnen werden könnten. Entsprechend trostlos präsentiert sich der Kursverlauf. Selbst der erneute Einstieg von Rupert



Murdoch sorgte nur für einen kurzen Kurshüpfer. Ob der australische Medienmogul mit US-amerikanischem Pass die Mehrheit bei Premiere anstrebt, ist aktuell schwer einzuschätzen. Und ob es ihm dann gelingen würde, Pay-TV in der Bundesrepublik zum Durchbruch zu verhelfen, steht dahin. Zum jetzigen Zeitpunkt bei einem Kursniveau um 15 EUR drängt sich ein Engagement nicht auf.

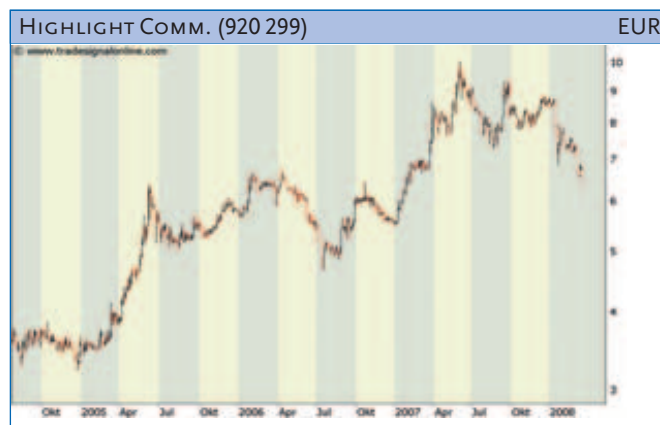
Im Radio-Bereich gibt es mit der Klassik Radio AG aus Augsburg lediglich einen Player auf dem deutschen Markt. Klassik Radio sieht sich als Premiumanbieter. Der Kurs hat sich auf 4 EUR halbiert, nachdem das Wachstum zuletzt nicht wie erhofft ausgefallen war. Im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres 07/08 hat Klassik Radio sehr gute Ergebnisse vorgelegt. Ein jetziger Einstieg wäre sehr spekulativ, könnte bei weiteren guten Quartalen aber in Erwägung gezogen werden. Dem Geschäftsmodell wohnt ein hoher Hebel inne, da zusätzlich verkaufte Werbezeit bei gleicher Kostenstruktur Gewinne überproportional steigen lässt.

Das Comeback des Leo Kirch

EM.TV war die Ikone des Neuen Marktes schlechthin, mittlerweile heißt das Unternehmen EM.Sport Media AG und hat mit dem Geschäftsmodell des einstigen Kurs-Überfliegers nichts mehr gemein. Die Haffa-Brüder hatten das Unternehmen mit dem Handel von Serien wie Wicki, Biene Maja oder den Simpsons bekannt und groß gemacht. Genau dieses Geschäft mit Kinder- und Jugendprogrammen will der jetzige Vorstandschef Werner Klatten veräußern. Allerdings hat er bislang keinen Abnehmer gefunden, der einen als angemessen angesehenen Preis zu zahlen bereit wäre. EM.Sport Media will sich zukünftig ganz auf den Rechtehandel im Sport konzentrieren. Die Rechte dafür kommen von Leo Kirch, der im Herbst bei EM.Sport eingestiegen war. Allerdings kommt Kirch in der Bundesliga erst zur Saison 2009/10 zum Zug. Zu EM.Sport gehört der Sender DSF, das Internetportal Sport1 und die auf Sportsendungen spezialisierte Produktionsfirma Plazamedia. Dass EM.Sport eine übergeordnete Strategie verfolgt, zeigt der Einstieg von EM.Sport bei Highlight Communications. 25,1% der Highlight-Aktien befinden sich bereits im Besitz des Münchner Unternehmens, eine Option auf weitere 11% besteht. Sie muss bis zum 30. Juni ausgeübt werden. Ganz offensichtlich unternimmt Kirch über EM.Sport einen neuen Anlauf im Rechtehandel. Die Börse reagiert negativ, schon weil der Fremdfinanzierungsan-



teil zu hoch erscheint. Seit dem Kirch-Einstieg hat die EM.Sport-Aktie um gut 30% nachgegeben. Bei 2,90 EUR ergibt sich noch immer ein KGV von mehr als 15.



Highlight ein echtes Glanzlicht

Wer im Bereich Sportrechtehandel investieren sein möchte, ist bei Highlight Communications wesentlich besser aufgehoben. Das Schweizer Unternehmen hat sich gewissermaßen zu einem Kerninvestment im Medienbereich hierzulande entwickelt. Über die Tochter TEAM Group vermarktet Highlight nicht nur die Champions League (sicher bis 2012) und den UEFA-Cup ab Viertelfinale, sondern auch weitere Wettbewerbe wie U21-Europameisterschaften und andere UEFA-Events. Mittlerweile gehört auch der European Song Contest zum Portfolio. Daneben hält Highlight mehr als 90% an Constantin Film, dem führenden Produktions- und Verleihunternehmen in Deutschland. Bei Kursen um 7,50 EUR errechnet sich für das laufende Geschäftsjahr ein KGV von 16. Das ist nicht billig, aber angesichts der hervorragenden Erfolge des Managements begründet. Highlight ist prinzipiell ein Kauf, vor allem dann, wenn die Aktie im Zuge der allgemeinen Marktschwäche weiter nachgeben sollte.

>>

Anzeige

30.05.08 in Frankfurt/Main
mit Live-Trading-Demonstration!

Seminar „Risiko- und Moneymanagement“ mit Profi-Trader Detlef Wormstall



Investoren Akademie®
Das Wissensportal für die aktive Geldanlage

Egal, ob Sie Anhänger der Technischen Analyse oder der Fundamentalen Analyse sind, Sie werden immer bei etwa 50 Prozent Ihrer Trades im Gewinn und bei 50 Prozent im Verlust liegen. Profi-Trader Detlef Wormstall erklärt Ihnen, warum erst die richtige Anwendung von Risiko- und Moneymanagement den gewünschten Börsenerfolg bringt. Anhand realer Trades zeigt er Ihnen live in seinem Seminar, wie Sie Trades richtig aufbauen, dynamische Positionsgrößen handeln, das Risiko bei fast allen Trades stark herunterfahren und sogar mit 0 Prozent Risiko handeln können. Außerdem erfahren Sie, welche Vorteile Ihnen der Handel an den US-Börsen bringt und wie Sie die besten Märkte und Aktien finden. **Dieses Seminar ist auch für Anfänger ohne Vorkenntnisse geeignet!**

Risiko- und Moneymanagement als Schlüssel zum Börsenerfolg!

Detlef Wormstall erklärt Ihnen, wie Sie mit reinem Risiko- und Moneymanagement Gewinne erzielen. Dabei kommt der Profi-Trader in seiner Live-Trading Demonstration völlig ohne Charts aus, denn die Technische Analyse spielt dabei keine Rolle. Einzig und allein der richtige Umgang mit den Positionen zählt. **Ein spannendes Seminar für alle, die in Zukunft noch erfolgreicher handeln möchten!** Anmeldung und weitere Termine unter: www.investoren-akademie.de/wormstall



◀ Trader Detlef Wormstall

zeigt Ihnen live, wie Risiko- und Moneymanagement funktioniert.

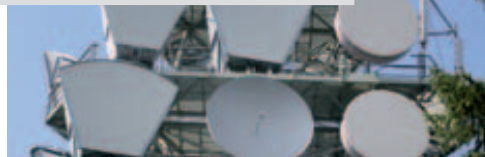
Detlef Wormstall (42) ist Trader mit langjähriger Erfahrung an den US-Börsen. Er hat direkt von den Profis in den USA gelernt, worauf es beim erfolgreichen Trading ankommt. Nach anfänglichen Verlusten beschäftigte sich Wormstall intensiv mit dem Risiko- und Moneymanagement. „Die richtige Anwendung ist der Schlüssel zum Erfolg“, ist Detlef Wormstall überzeugt. Er hat zahlreiche Artikel unter anderem im Fachmagazin „Traders“ veröffentlicht und betreibt das Portal www.tradenetconsulting.com.

Erfahren Sie, wie Sie Trading-Gewinne MIT WENIG Risiko erzielen!

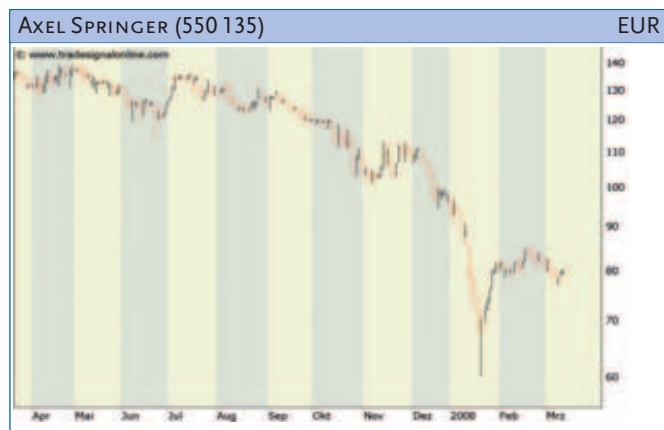
MEDIENAKTIEN					
UNTERNEHMEN	WKN	SPARTE	KURS*	MCAP**	KGv 08e
313 JWP MUSIC	508 750	MUSIKVERLAG	1,01	9,17	11,2
AD PEPPER	940 883	INTERNET-WERBUNG	2,68	30,54	67,0
AXEL SPRINGER	550 135	VERLAG	80,73	3.763,15	10,9
DT. ENTERTAINMENT	551 390	EVENTVERANSTALTER	1,52	35,09	13,8
EM.SPORT	914 720	RECHTEHANDEL	2,58	201,08	18,4
GALILEO	603 685	HOME ENTERTAINMENT	1,21	1,45	3,9
GOINGPUBLIC	761 210	PRINT-VERLAG	3,35	3,02	6,1
HIGHLIGHT COMM.	920 299	HOME ENTERTAINMENT	6,75	318,94	12,3
KLASSIK RADIO	785 747	RADIOSENDER	4,59	20,66	21,9
PREMIERE	PRE M11	PAY-TV	13,14	1.477,72	33,7
PROSIEBENSAT.1	777 117	TV-SENDER	13,72	3.001,90	10,2
SPLendid	727 950	HOME-ENTERTAINMENT	1,35	13,22	7,1

*) in EUR; **) in Mio. EUR

Neben Marktführer Constantin sind noch einige kleinere Unternehmen auf dem Produktions- und Home Entertainment-Markt aktiv. Mit Splendid Medien erscheint nur ein einziger Überlebender aus Neuer Markt-Zeiten aussichtsreich. Das Kölner Unternehmen ist operativ wieder in die Gewinnzone zurückgekehrt, solide finanziert und im Besitz einer 700 Titel starken Film-Bibliothek. Bei Kursen um 1,40 EUR ist die Marktkapitalisierung großteils durch die liquiden Mittel gedeckt, das Geschäft, in der Hauptsache der DVD-Verkauf, und die Bibliothek gibt es aktuell praktisch gratis. Die Galileo Medien AG aus Potsdam ist ebenfalls im DVD-Vertrieb tätig und weist seit ihrer Gründung im Jahr 2000 eine kontinuierliche Aufwärtsentwicklung auf. Allerdings ist dieses Micro-Cap mit 3,7 Mio. EUR Umsatz 2007 ausgesprochen markteng. Wachstum könnten neue Internetangebote bringen.



„Auf allen Kanälen“ setzt die Medienbranche auf Wachstum.



Springer ohne Phantasie

Bei den Printmedien sind die großen deutschen Verlage bis auf Springer nicht börsennotiert, sondern entweder in der Hand der Mitarbeiter, von Stiftungen oder Verleger-Clans, die den Gang an die Börse wohl nur als letzten Schritt zur Kapitalbeschaffung erwägen würden. Die Axel Springer AG ist in den vergangenen Monaten von Kursen um 135 EUR bis auf 82 EUR zurückgekommen, mit einem aktuellen KGv von 11 aber immer noch nicht preiswert. Zwar hat der blaue Bereich der sogenannten Qualitätszeitungen den Sprung in die Gewinnzone geschafft, dafür leidet das Zugpferd des roten Bereichs, die BILD,

unter Auflagenschwund. Insgesamt fehlt auch eine attraktive Internetstrategie. Hinzu kommt das Debakel um die privaten Postdienste. Derzeit steckt in Springer keine Wachstumsphantasie.

Pfeffer bei die Fische

Das Milliardenangebot von Microsoft für Yahoo! deutet auf einen anderen Trend hin: Online-Werbung wird weiter stark wachsen. Mit der Ad Pepper Media N.V. findet sich ein hochinteressanter

Wert auf dem Kurszettel, dessen Kurs nach einer Übertreibung von 12 auf 2,70 EUR zurückgekommen ist. Ad Pepper ist einer der großen, unabhängigen, internationalen Online-Werbevermarkter. Das Unternehmen ist mit 19 Niederlassungen in 12 europäischen Ländern und den USA vertreten und bietet Media-Agenturen, Werbetreibenden und Websites Services, die praktisch die gesamte

Palette der Online-Werbung abdecken. Ad Pepper verfügt über 20 Mio. EUR Liquidität, also etwa 1,80 EUR pro Aktie, und hervorragende Technologien. Das Ergebnis 2006 von 49 Cent pro Aktie wird dieses Jahr nicht erreicht, da es sich um einen Sondereffekt (Anteilsverkauf einer Minderheitsbeteiligung), handelte. Für das laufende Geschäftsjahr ist ein Ergebnis von 30 Cent pro Aktie realistisch, was ein KGv von 8,5 ergibt. Angesichts der hervorragenden Positionierung und der großen Cashposition erscheint der Wert aussichtsreich.

Life is live

Im Musikmarkt geht der Trend weg von physischen Tonträgern hin zu Live-Konzerten und Downloads. Unter diesem Gesichtspunkt rückt eine Deutsche Entertainment AG in den Blickpunkt. Für das laufende Geschäftsjahr ist ein Gewinn pro Aktie von 20 Cent avisiert, woraus sich bei Kursen um 1,70 Euro ein KGv von 8,5 und 2009e von 7 errechnet. Auch die 313 JWP Music, vormals Jack White, versucht sich über die Beteiligung am Konzertveranstalter Manfred Hertlein von den Risiken des reinen Plattengeschäfts zu befreien. Eine Kapitalerhöhung konnte platziert werden, obwohl das lange versprochene Ziel eines positiven Ergebnisses für das Geschäftsjahr 2007 zurückgenommen wurde. Ein Engagement bei Kursen um 1 EUR wäre eine sehr frühe Turnaround-Spekulation, die darauf setzt, dass Vorstand Thomas Stein unter anderem durch die guten Beziehungen zu Deutschlands Medien-Zampano Dieter Bohlen 313 JWP wieder flott bekommt.

Fazit

Wer in der Bundesrepublik in Medienaktien investieren will, kann kein großes Rad drehen, sondern nur in ausgesuchte Nebenwerte investieren. Highlight Communications und Ad Pepper erscheinen aussichtsreich, Splendid Medien und Deutsche Entertainment könnten als sehr spekulative Depotbeimischung in Frage kommen. Wer auf die relative Sicherheit großer Unternehmen wie TimeWarner, Disney oder Pearson Wert legt, muss sich vor allem im angelsächsischen Raum umsehen.

Stefan Preuß

Anlegermesse Frankfurt 2008

28. & 29. März 2008
im Congress Center Messe Frankfurt
www.anlegermesse-frankfurt.de

Kommen Sie zur größten Investorenmesse in Frankfurt!

Die Anlegermesse richtet sich an private Anleger und Investment Professionals und bietet Ihnen ein abwechslungsreiches Rahmenprogramm für informative Gespräche.

Nutzen Sie die Anlegermesse, um sich über die neuesten Finanzprodukte, börsennotierte Unternehmen und aktuelle Themen zu informieren. Außerdem haben Sie die Möglichkeit, einen leistungsstarken Trading-PC zu gewinnen.

Die Anlegermesse Frankfurt bietet Ihnen ein vielseitiges und informatives Rahmenprogramm. So werden zusätzlich zu den ausstellenden Unternehmen hochkarätige Finanzexperten dem interessierten Anleger Hintergrund- und Basisinformationen rund um das Thema Investments liefern.

Workshops runden das Angebot der Anlegermesse ab.

Nehmen Sie an unserer Verlosung teil.
Wir unterstützen damit SOS-Kinderdorf!



Hauptgewinn ist ein leistungsstarker PC
von Trading-PC.com**

value
relations

Value Relations GmbH

Gartenstraße 46 · D-60596 Frankfurt am Main
Telefon: +49 (69) 959246-0 · Fax: +49 (69) 959246-20
info@vrir.de · www.valuerelations.de

Kostenlose Registrierung

Melden Sie sich schon heute kostenlos zur Anlegermesse an! Füllen Sie einfach das Kontaktformular auf unserer Seite www.anlegermesse-frankfurt.de aus oder ergänzen Sie das untenstehende Formular und faxen Sie dieses an **Fax 069-959246-20**:

- ☐ Ja, bitte registrieren Sie mich KOSTENLOS als Besucher für die Anlegermesse im März 2008.
- ☐ Ja, ich interessiere mich als Aussteller für die Anlegermesse.
Bitte senden Sie mir Informationen zu.

Name*: _____

Vorname*: _____

Firma: _____

Straße, Nr. *: _____

PLZ, Ort*: _____

Telefon*: _____

E-Mail*: _____

*Angaben erforderlich

**Bitte beachten Sie, dass bei der Verlosung am 29. März 2008 der Rechtsweg ausgeschlossen ist.

Medienpartner:

wallstreet:online

BÖRSE
ONLINE
www.boerse-online.de

finanzpark AG
DAS ONLINE-VERLAGSGESCHÄFT

FinanzBuch Verlag

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

GoingPublic
Magazin

Gute Zahlen – schlechte Zahlen

Auch Geldvernichtung lässt sich hochprofessionell betreiben

Als Andy Warhol einst orakelte, jedermann werde mal für 15 Minuten weltberühmt, hatte er wahrscheinlich nicht die Riege der Super-Verspekulanten im Sinn. Dabei ist es heutzutage die perfekte Möglichkeit, ins Rampenlicht zu gelangen: Mal schnell ein paar Milliarden verzocken, schon ist man auf allen Kanälen präsent.

Von Leeson zu Kerviel

Wer denkt, das sei nicht wirklich angenehm, sollte mal bei Nick Leeson nachfragen. Der trieb 1995 die Barings Bank mit Nikkei-Futures in den Ruin und versenkte die damals schon beeindruckende Summe von 827 Mio. GBP, also roundabout 3 Mrd. der guten alten Deutschen Mark. Für einen Platz ganz vorne auf der „List of Trading Losses“ reicht das heute natürlich nicht mehr, noch nicht mal inflationsbereinigt. Da muss man schon knapp 5 Mrd. EUR verlieren, wie es Jérôme Kerviel auf Rechnung der Société Générale vollbrachte.

Ihr Geld – sein Geld

Kaum war die Geschichte publik, ergaben sich nette Nebeneinkünfte für Leeson, der schon längst wieder auf freiem Fuß ist: Reporter gaben sich beim Spezialisten für Geldvernichtung gegen Bares die Klinke in die Hand. Heutzutage braucht man eben für alles Spezialisten, und wenn es für so einfache Dinge wie Geldvernichtung ist. „Alkohol, Frauen, schnelle Autos – den Rest habe ich einfach so ausgegeben.“, antwortete einst der englischer Fußballstar George Best auf die Frage, was er mit seinem Geld gemacht habe. So einfach geht das. Aber wer kennt heute noch diesen begnadeten Fußballer? Er hat ja auch sein Geld ausgegeben, und nicht das von jemand anderem.

Auf den Plätzen folgen...

Platz zwei auf der ewigen Bestenliste der Looser belegt Brian Hunter, dessen Spekulationen mit Gas sich in nämlisches auflösten, was den Amaranth Hedge Fund 2006 umgerechnet 4,2 Mrd. EUR und damit das Fortbestehen kostete. Bronze fällt an John Meriwether, der 1998 mit Zinsspekulationen und Derivatehandel gut 3 Mrd. EUR verspekulierte, was aus der Firma Long Term Capital Management eine ziemlich shorte Geschichte machte. Die Rangliste im deutschsprachigen Raum wird von Wolfgang Flöttl und Helmut Elsner angeführt, die 2006 auf Rechnung der BAWAG, also der Bank für Arbeit und Wirtschaft in Österreich, 1,5 Mrd. EUR mit Zins- und Währungsswaps verloren. Bekannter dürfte ein anderer Österreicher sein: Heinz Schimmelbusch, der als Chef der Metallgesellschaft 1993 dafür verantwortlich zeichnete, dass der Mischkonzern umgerechnet 1,3 Mrd. EUR mit Öl-Futures versenkte.

Vereint in den Ruin

Ihnen allen möchte man die Standarderkenntnis gebeutelter Kleinanleger zurufen: Grämt euch nicht, das Geld ist ja nicht weg, es haben nur andere. Noch viel dramatischer als die spektakulären Einzelfälle sind aber die immensen Fehlspekulationen, die Handelsabteilungen diverser Großbanken von der Citigroup über JPMorgan

bis hin zur UBS verbuchen. Hier haben sich nicht nur einzelne Händler bei gewagten Alleingängen verzockt, sondern ganze Abteilungen nach mutmaßlich ellenlangen Strategieberesprechungen und umfänglichen Risikoanalysen. Nach Lage der Dinge dürften noch weitere Hunderte Milliarden abgeschrieben werden, denn noch immer sind die Subprime-Kredite bei weitem nicht aus den Bilanzen eliminiert, von Zweit- und Drittrundeneffekten bei anderen Kreditparten ganz zu schweigen.

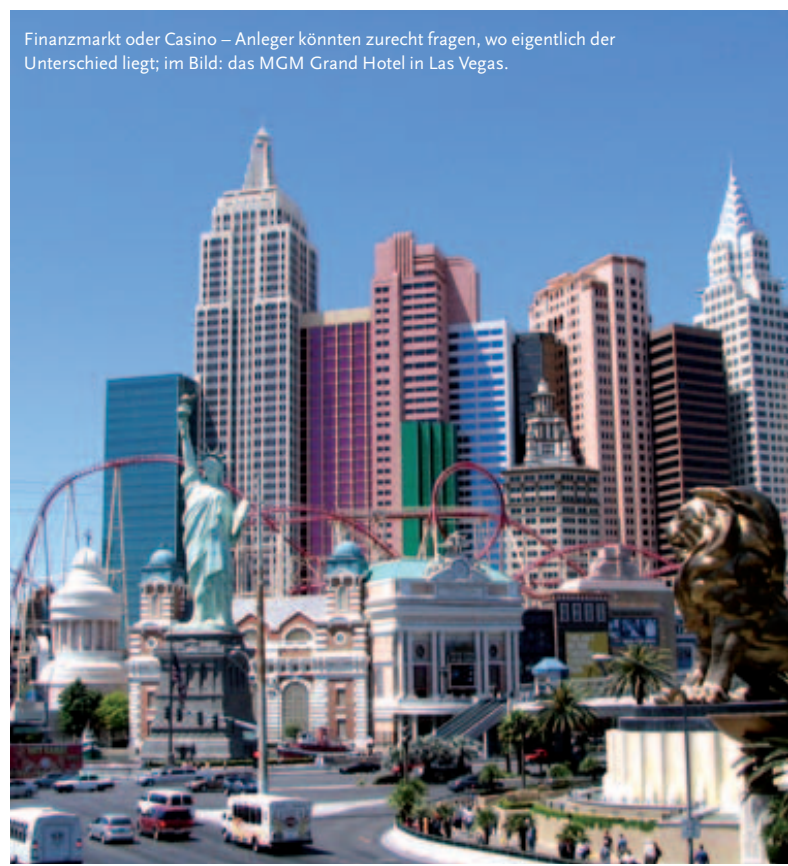
Ein kleiner Trost

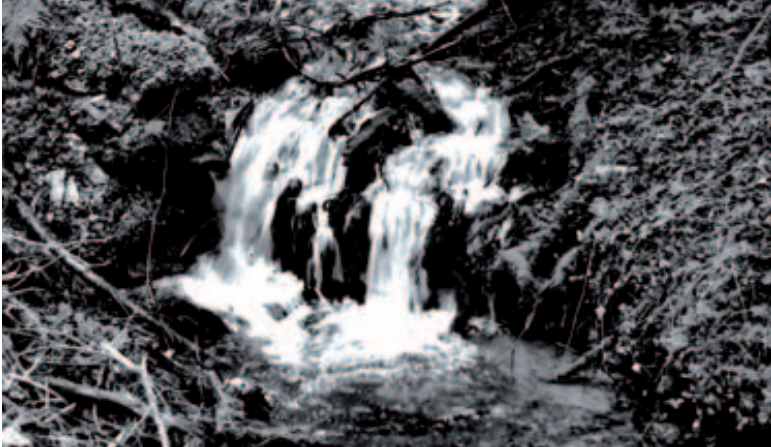
Was wiederum eine ausgesprochen beruhigende Auswirkung auf Otto Normalanleger besitzen dürfte. Den hatte ja ob der vielen Anlageklassen von Derivaten, verschachtelten Optionen, Zertifikaten und mit weiß der Geier was für welchen Sicherheiten hinterlegten Finanzvehikeln schon lange der Verdacht beschlichen, nicht mehr so recht den Überblick behalten zu haben. Jetzt kann er befreit durchatmen. Alles nur halb so peinlich, die Profis blicken ja selbst nicht mehr durch.

Schlechter Rat ist teuer

Die Ratingagenturen werden nun gerne von den Banken als die bösen Buben hingestellt. Ein wenig oberflächlich seien die Einschätzungen der Risiken ausgefallen, im Ganzen viel zu positiv. Selbst

Finanzmarkt oder Casino – Anleger könnten zurecht fragen, wo eigentlich der Unterschied liegt; im Bild: das MGM Grand Hotel in Las Vegas.





In den vergangenen Jahren gingen etliche Milliarden den Bach runter.

wenn die Vorwürfe zu einem Teil berechtigt sein sollten – als Ausrede taugen sie nicht wirklich. Denn die Meinung einer Ratingagentur kann nur ein Hilfsmittel bei der Bewertung eines Risikos sein, nie aber die eigene Einschätzung und Bewertung ersetzen. Wenn ein angehender Häuslebauer hierzulande ein Hypothekendarlehen begehrt, muss er Steuererklärungen und Gehaltsnach-

weise vorlegen, der Schufa-Auskunft zustimmen und darlegen, dass er Zinsen und Tilgung tatsächlich leisten kann. In den Fällen IKB, WestLB oder BayernLB ist es aber offenbar so, dass Risiken eingegangen worden sind, ohne jede Information über die Schuldner zu besitzen. Wenn das seriöses Banking ist, möchte man sich unseriöses gar nicht ausmalen.

Erleichterung und Schadenfreude

Es dürfte bei all denen, die sich noch heute die Wunden der Verluste zum Beispiel am Neuen Markt lecken, ein gewisses Gefühl irgendwo zwischen Erleichterung und Schadenfreude einstellen: Nicht nur die Amateure, sondern auch Profis können richtig daneben liegen, jedes Gefühl für das Risiko verlieren und im Übrigen alle Sicherungseinrichtungen hinwegfegen. Genau genommen können das die Profis sogar noch krasser.

Stefan Preuß

„LIST OF LOSSES“ – DIE GRÖSSTEN WERTVERNICHTUNGEN IN DER FINANZBRANCHE					
NAME	VERURSACHTER VERLUST	LAND	ARBEITGEBER	INSTRUMENTE	JAHR
KERVIEL, JÉRÔME [2]	4,9 Mrd. EUR	F	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	EUROP. INDEXFUTURES	2008
HUNTER, BRIAN [3]	6,5 Mrd. USD	KAN	AMARANTH ADVISORS	GAS-FUTURES	2006
MERIWETHER, JOHN [4]	4,6 Mrd. USD	USA	LONG TERM CAPITAL MANAGEMENT	ZINS-/AKTIEN-DERIVATE	1998
HAMANAKA, YASUO [5]	285 Mrd. JPY	J	SUMITOMO CORPORATION	KUPFER-FUTURES	1996
FLÖTTL, WOLFGANG; ELSNER, HELMUT [6]	1,531 Mrd. EUR	AUT	BAWAG	WÄHRUNGS-/ZINSSWAPS	2006
CITRON, ROBERT [7]	1,7 Mrd. USD	USA	ORANGE COUNTY	ZINS-DERIVATE	1994
LEESON, NICK [8]	827 Mio. GBP	GB	BARINGS BANK	NIKKEI FUTURES	1995
SCHIMMELBUSCH, HEINZ [9]	1,34 Mrd. EUR*	D	METALLGESELLSCHAFT	ROHÖL-FUTURES	1993
IGUCHI, TOSHIHIDE [10]	103,4 Mrd. JPY	J	DAIWA BANK	BONDS	1995
LEE, DAVID [11]	0,8 Mrd. USD	USA	BANK OF MONTREAL	ERDGAS-FUTURES	2007
BREUERS, FRIEDHELM [12]	0,8 Mrd. USD	D	WESTLB	COMMON/PREFERRED SHARES	2007
RUSNAK, JOHN [13]	0,7 Mrd. USD	USA	ALLFIRST	WÄHRUNGSSPEKULATION	2002
YOUNG, PETER [14]	0,7 Mrd. USD	GB	MORGAN GRENfell	AKTIEN	1997
JULIN, CHEN [15]	0,6 Mrd. USD	CHN	CHINA AVIATION OIL (SINGAPORE)	ROHÖL-FUTURES	2004
GOLDSTEIN, RAMY [16]	0,5 Mrd. USD	CH	UNITED BANK OF SWITZERLAND	DERIVATE	1998
JETT, JOSEPH [17]	0,4 Mrd. USD	USA	KIDDER PEABODY	STAATSANLEIHEN	1994
ASKIN, DAVID [18]	0,4 Mrd. USD	USA	ASKIN CAPITAL MANAGEMENT	MORTGAGE-BACKED SECURITIES	1994
BERGER, MICHAEL [19]	0,4 Mrd. USD	USA	MANHATTAN INVESTMENT FUND	SHORT IT-AKTIEN BIS 2000	2000
KULTERER, WOLFGANG [20]	0,4 Mrd. USD	AUT	HYPO GROUP ALPE ADRIA	WÄHRUNGSSPEKULATION	2004
DATTEL, DANY [21]	0,36 Mrd. USD	D	HERSTATT BANK	WÄHRUNGSSPEKULATION	1974
BIERBAUM, RICHARD, CHIP [22]	0,35 Mrd. USD	USA	CALYON	CREDIT INDICES	2007
DUFFY, LUKE [23]	0,3 Mrd. USD	AUS	NATIONAL AUSTRALIA BANK	WÄHRUNGSSPEKULATION	2004
QIBING, LIU [24]	0,2 Mrd. USD	CHN	STATE RESERVES BUREAU	KUPFER-FUTURES	2005
RUBIN, HOWARD A. [25]	0,25 Mrd. USD	USA	MERRILL LYNCH	MORTGAGES (IOs AND POs)	1987
MAINS, RAYMOND [26]	0,2 Mrd. USD	USA	PROCTER & GAMBLE	ZINS-DERIVATE	1994
PAPOUIS, KYRIACOS [27]	0,2 Mrd. USD	GB	NATWEST	ZINSOPTIONEN	1997
DOOLEY, EVAN [28]	0,1 Mrd. USD	USA	MF GLOBAL	WEIZEN-FUTURES	2008
NODILO, EDUARD [29]	0,1 Mrd. USD	CRO	RIJEKA BANKA (RIJEKA BANK)	WÄHRUNGSSPEKULATION	2002

*) umgerechnet 2,63 Mrd. DEM; 1. US Consumer Price Index; 2. Schwartz, Nelson D. (2008-01-25). A Spiral of Losses by a 'Plain Vanilla' Trader. The New York Times. Retrieved on 2008-01-25; 3. Fund Accused of Manipulating Gas Markets, New York Times, 2007-07-26. Retrieved 2008-01-24; 4. UPHEAVAL AT SALOMON; Salomon Is Punished by Treasury, Which Partly Relents Hours Later, New York Times, 1991-08-19. Retrieved 2008-01-24; 5. How Copper Came a Cropper by Paul Krugman, 1996-07-19. Retrieved 2008-03-09; 6. Bawag Scrutiny Mounts, Putting CEO to the Test, October 21, 2005, Wall Street Journal; 7. Greenwald, John. "The California Wipeout", Time Magazine, December 19, 1994. Retrieved on 2007-07-22; 8. Rogue Trader: How I Brought Down Barings Bank and Shook the Financial World by Nick Leeson and Edward Whitley (Hardcover - Mar 1996) ISBN 0-3165-1856-5; 9. Int. Harald Tribune Aug.10.2007; 10. An Unusual Path to Big-Time Trading, New York Times, September 27, 1995. Retrieved 2008-01-24; 11. <http://www.theaustralian.news.com.au/story/0,20867,21754770-36375,00.html>; 12. http://business.timesonline.co.uk/tol/business/industry_sectors/banking_and_finance/article1617724.ece WestLB ousts top traders after losses; 13. Allied Irish Banks case study at ERisk.com; 14. <http://www.erisk.com/Learning/CaseStudies/MorganGrenfell.asp>; 15. "Jail term for China Aviation boss", BBC News, 21 March 2006; 16. Ramy Goldstein's Early Misadventures; 17. In the Matter of Orlando Joseph Jett, U.S. Securities and Exchange Commission, March 5, 2004; 18. <http://www.vinodkothari.com/sadepisodes.htm> Sad episodes of Global securitisation: The Hall of Shame; 19. The Bankruptcy Development That Has Wall St. Worried, New York Times, 2007-02-23. Retrieved 2008-01-24; 20. Banking: Watchdogs caught napping, Financial Times, 2007-10-29. Retrieved 2008-01-24; 21. Dexia sink ff300m in bond fraud: a mere drop in the ocean; 22. Article on Herstatt-Bank (de); 23. Calyon trader fired over big losses says he is not a rogue, International Herald Tribune, 2007-10-11. Retrieved 2008-01-24; 24. Former NAB trader pleads guilty, International Herald Tribune, 2005-03-23. Retrieved 2008-01-24; 25. City gripped by mystery of the phantom copper dealer, The Times, 2005-11-15. Retrieved 2008-01-24; 26. Anatomy of a Staggering Loss, New York Times, 1987-05-11, Retrieved 2008-01-24; 27. Procter & Gamble's Tale of Derivatives Woe, International Herald Tribune, 1994-04-14. Retrieved 2008-01-24; 28. SFO probes NatWest black hole, Daily Telegraph, 1997-06-27. Retrieved 2008-01-24; 29. Rogue Wheat Trader Blamed for \$141 Million Loss, NYTimes.com, 2006-02-28. Retrieved 2008-03-30; 30. Croat trader puts bank in £70m crisis, Daily Telegraph, 2003-03-24. Retrieved 2008-01-24; Retrieved from "http://en.wikipedia.org/wiki/List_of_trading_losses"; Categories: Economics lists | Stock market; Quelle: wikipedia.com

„Wir handeln nicht den Markt, sondern unsere Überzeugungen“

Smart Investor im Gespräch mit Dr. Van K. Tharp, dem wohl weltweit renommiertesten Trading-Coach, der zahlreiche Top-Trader analysiert und beraten hat.

Smart Investor: Sie sind ein Gegner von Börsenprognosen...

Tharp: Ja und nein. Ich denke schon, dass es wichtig ist, ein großes Bild zu haben. Mein großes Bild zum Beispiel ist, dass die USA als Land bankrott sind. Sogar die FED hat das bereits für jeden nachlesbar beschrieben, aber niemand redet darüber. Dennoch, generell ist meine Herangehensweise statistischer Natur. Es geht nicht darum, den Markt zu prognostizieren, sondern herauszufinden, was statistisch beweisbar funktioniert. In unserem klassischen Murrexperiment verlor man beispielsweise in 80% der Fälle, dennoch war der Erwartungswert dieses Spiels positiv, weil es einige sehr große Gewinne gab. Falls Sie in einer solchen Umgebung mit einer Trefferquote von nur 20% per Saldo erfolgreich sein können, dann hat das nichts mit Prognose zu tun.

Smart Investor: Was also sind die Erfolgsfaktoren?

Tharp: Ich könnte behaupten, dass Psychologie 100% ausmacht, die Bestimmung der Positionsgröße 90% und der Rest ist...

Smart Investor: Moment, das sind schon mehr als 190% ...

Tharp: Ich weiß. [Lacht] Im Buch beschreibe ich es so: 60% sind Psychologie, 30% Positionsgrößenbestimmung und nur 10% entfallen auf das konkrete System. Wie Sie Ihre Positionsgröße bestimmen, hängt von Ihren Zielen ab. Vielleicht wollen Sie eine bestimmte Rendite erreichen oder die Wahrscheinlichkeit eines Drawdowns gering halten. Für jedes dieser Ziele ist die konkrete Ausprägung anders, aber die Bestimmung der Positionsgröße an sich ist essentiell. Je besser Ihre Positionsgrößenbestimmung an Ihren Zielen ausgerichtet ist, desto leichter werden Sie die gesteckten Ziele auch erreichen. Selbst mit einem grauenhaften System können Sie Ihre Ziele erreichen, falls Sie die Positionsgrößenbestimmung beachten. Andererseits könnten Sie das „beste System der Welt“ haben – ohne Verständnis für die Bestimmung der Positionsgröße wird Ihnen das nichts helfen.

Smart Investor: Aber ohne einen positiven Erwartungswert hilft die ganze Positionsgrößenbestimmung nichts...

Tharp: Es ist entscheidend, dass man Systeme richtig bewerten kann. Neulinge neigen dazu, die Trefferquote überzubewerten. Wenn sie dann etwas fortgeschrittener sind, werden sie den Erwartungswert in Betracht ziehen, schließlich das Produkt aus Erwartungswert und der Anzahl der Gelegenheiten, diesen Erwartungswert zu realisieren. Was aber wirklich entscheidend ist, ist der Erwartungswert geteilt durch die Variabi-

Dr. Van K. Tharp hat mehrere tausend Trader analysiert und daraus Verhaltensmodelle abgeleitet. Er gilt heute als die Nummer eins der Trading-Coaches. Der mehrfache Bestseller-Autor (aktueller Titel „Clever Traden mit System 2.0“, FinanzBuch Verlag, 2008, 44,90 Euro) ist Präsident des „Van Tharp Institute“ (www.iitm.com) und ein weithin geschätzter Redner zu den Themen Anlegerpsychologie, Money Management und Systementwicklung.



lität der Ergebnisse, etwa ausgedrückt durch die Standardabweichung. Das sagt Ihnen, wie gut Ihr System wirklich ist.

Smart Investor: Wenn man ein System entwirft, hat man meist Ideen, um nicht zu sagen Vorurteile im Kopf...

Tharp: Wir handeln nicht den Markt, sondern unsere Überzeugungen. Sie müssen also ein System entwickeln, das zu Ihren Überzeugungen und Glaubenssätzen passt. Dazu müssen Sie zunächst einmal Ihre Glaubenssätze identifizieren und verstehen. Erstellen Sie eine Liste und reihen Sie Ihre Überzeugungen nach der Nützlichkeit. Fragen Sie sich aber auch, wie Sie überhaupt zu einer bestimmten Überzeugung gekommen sind. Die Chancen stehen gut, dass Sie alleine schon daraus ein ziemlich gutes System entwickeln können. Die meisten aber betrachten ihre Überzeugungen fälschlicherweise als Fakten...

Smart Investor: Sie müssen also erst einmal Fakten von Glaubenssätzen trennen?

Tharp: Ich empfehle, zunächst alles als Glaubenssatz einzustufen.

Smart Investor: Noch eine Frage zu den Glaubenssätzen: Einige haben persönliche Glaubenssätze, mit denen sie sich regelrecht sabotieren...

Tharp: Grundsätzlich kann jeder Glaubenssatz geändert werden. Sie müssen nur erkennen, dass es ein Glaubenssatz ist. Schwierig wird es lediglich dann, wenn der Glaubenssatz mit Emotionen aufgeladen und daher belastet ist. Sie wissen zwar, dass er nicht nützlich ist, aber Sie können ihn nicht ändern, bevor die emotionale Verknüpfung gelöst ist.



Selbstreflexion ist für Dr. Van Tharp ein Schlüssel zum Anlageerfolg.

Smart Investor: Wie kann ich eigentlich „wissen“, dass ein System auch in Zukunft funktioniert?

Tharp: Also ich sehe es so: Es gibt sechs verschiedene Arten von Märkten: steigend, fallend und seitwärts, jeweils unter volatilen bzw. nicht-volatilen Bedingungen. Sie können jeden Markt auf diese Weise einordnen. Die Entscheidung können Sie jedes Quartal aufs Neue treffen. Sie müssen sich dann fragen, wie sich Ihr System unter den verschiedenen Markttypen verhält. Wenn sich die Charakteristik des Marktes ändert, dann benötigen Sie vielleicht ein Quartal zur Anpassung. Sie haben entweder ein System, das auch unter diesen neuen Marktverhältnissen funktioniert, oder Sie hören auf, es zu nutzen.

Smart Investor: Viele Anleger dürften in der Zwischenzeit die Regeln der Positionsgrößenbestimmung (= Money Management) durchaus kennen, tun sich aber dennoch schwer, sie anzuwenden...

Tharp: Lassen Sie es mich so beantworten, wie wir es für unsere Supertrader machen: Diese verbringen etwa ein Jahr damit, sich mit ihrer eigenen Psychologie zu beschäftigen. In dieser Zeit findet bei ihnen üblicherweise eine bedeutende Transformation statt. Was wir über uns selbst glauben, beeinflusst alles. Wenn Sie nicht zuerst an sich selbst arbeiten, dann werden Ihre falschen Überzeugungen nicht nur die Art und Weise der Systementwicklung beeinflussen, sondern alles, was Sie tun.

Smart Investor: Also keine Abkürzung zum Erfolg?

Tharp: Es wäre ziemlich ungewöhnlich, einfach in ein Krankenhaus zu gehen und dort an jemandem, dem ein Tumor entfernt werden muss, etwas Gehirnchirurgie zu üben. Andererseits ist es alltäglich, ein Konto zu eröffnen und mit der Geldanlage anzufangen. Die Ergebnisse werden in der Regel aber recht ähnlich sein: Das eine ist tödlich für den Patienten, das andere für das Konto. Traden ist ein Beruf, und Sie müssen am Anfang die nötige Arbeit leisten.

Smart Investor: Sie erwähnten Ihr Supertrader-Programm. Was unterscheidet diejenigen, die es schaffen, vom Rest?

Tharp: Jeder ist anders. Der eine ist ein Momentums-Trader, der andere ein Value-Investor, der Dritte betreibt vielleicht Arbitrage. Aber für sie alle war wichtig, sich über die Spiele klar zu werden, die sie mit sich selbst spielten, und dann das zu tun, was sie wirklich wollten.

Smart Investor: Warum haben so wenige Erfolg an der Börse?

Tharp: Viele betreiben das Geschäft nur halbherzig. Sie haben ihre Hausaufgaben im persönlichen Bereich nicht gemacht und keinen Businessplan aufgestellt. Oder sie haben kein großes Bild, das sie regelmäßig überprüfen. Professionelle Trader dagegen verdienen Geld, weil sie ihrer Methode folgen und sich vor allem auf das Chance/Risiko-Verhältnis konzentrieren.

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Ralph Malisch

KUNST STATT BARREN



Mogambo Guru Serie I "Schlafvogel"
Silbervollguss (999)
ca. 4,3 kg | 9 Expl. 2006

BULLIONART
Silberkunst

>> Investieren Sie in Silberkunst bevor der Silberpreis explodiert – sichern Sie sich mit Skulpturen aus Feinsilber eine Kombination aus Schönheit und langfristiger Wertanlage.

Noch mehr Kunst und spannende Informationen über Silber unter:
www.bullion-art.de
silber@bullion-art.de
phone +49 (0)89 33 55 01

Kanada – Auf den Spuren Jacques Cartiers



Foto: Canadian Tourism Commission

Cartier? Der Uhrenhersteller? Nein. Jacques Cartier benutzte im 16. Jahrhundert das Wort „canada“ zur Beschreibung eines größeren Gebietes, das vom Häuptling eines irokesischen Ureinwohnerstammes beherrscht wurde. Das Wort setzte sich durch, bald hieß das gesamte Land nördlich des Sankt-Lorenz-Stromes Canada.

Manches Bekanntes

Heute ist Kanada für Aussiedler eines der interessantesten Länder, denn es verbindet den immer noch anziehenden nordamerikanischen Lebensstil mit europäischer Gründlichkeit. Nicht zuletzt weil sich Kanada in den vergangenen 20 Jahren zu einem ernst zu nehmenden Investitionsstandort gemausert hat. Mitte 1985 wurde mit dem Investment Canada Act die Grundlage für einfachere Ansiedlungen ausländischer Unternehmer und Neugründer gelegt. Dabei ist die duale Behandlung einer Firmen Gründung zu beachten. Viele Bundesgesetze, die in der kanadischen Hauptstadt Ottawa erlassen werden, sind durch zahlreiche Ausnahmen der Provinzen aufgeweicht und den jeweiligen Bedürfnissen der Regionen angepasst. Weiterhin gibt es eine Unzahl von Vorschriften etwa zur Etikettierung von für den Export bestimmten Waren, die auf englisch und französisch zu erfolgen hat. Wie an den EU-Außengrenzen obliegen Kapitalausfuhren über 10.000 CAD (= kanadischer Dollar) der Deklarationspflicht. Zudem ist zum Beispiel der Vertrieb von Konsumgütern ähnlich wie in den USA sehr werbe- und damit kostenintensiv. Jeder, der Kanada besucht und den Fernseher einschaltet, wird sich fragen: Muss die Unterbrechung von Werbejingles durch Nachrichten, Talkshows oder Sitcoms wirklich sein?

Firmengründung ist nicht trivial

Im Zusammenhang mit einer Firmengründung, aber auch für Privatpersonen, ist selbstverständlich die steuerliche Situation entscheidend für den Entschluss, ins bisweilen öde Kanada zu

ziehen. Kanada ist, und da gibt es nichts daran zu deuteln, ein Hochsteuerland – mit allerdings vielen kleinen Ausnahmen, die als Anreize für das Steuersparen verstanden werden können. Deutsche Auswanderer sind an diesem Punkt aber weit Schlimmeres gewohnt. Die Einkommensbesteuerung erfolgt stufenweise: Bis knapp 32.000 CAD sind 16% fällig, das steigt sich dann bis hinauf auf 29% ab 103.001 CAD. Allerdings ist damit nur der Bundesanteil auf das Einkommen abgedeckt, die Provinzen schlagen dann nochmals zwischen 7 und 13% obendrauf. Auf Seiten der Kapitalertragsbesteuerung zeigt sich Kanada insofern gnädig, als dass nur 50% der Erträge, egal in welchem Zeitraum diese erzielt wurden, mit dem individuellen Steuersatz belegt werden. Dafür können Verluste angerechnet werden. Dividenden und Zinsen werden pauschal mit 15% besteuert. Ausnahmen gibt es wiederum bei Altersvorsorgesparplänen, die während der Ansparphase steuerbefreit bleiben. Erst beim Abrufen der Vorsorgeleistung wird ein Steuerobolus fällig. Eine Erbschaftssteuer gibt es dagegen nicht, hier orientiert sich Kanada (anders als Deutschland) an der international gängigen Praxis.

Ontario gibt den Takt vor

Kanada setzt also durchaus auf einen starken Finanzdienstleistungssektor, allen voran das wirtschaftliche Zentrum Kanadas, die Provinz Ontario. In deren Hauptstadt Toronto wird der Finanzindustrie nicht nur ganz gezielt eine leistungsfähige Infrastruktur zur Verfügung gestellt, es gibt auch eine klare Vorstellung davon, wie das Wachstum hier weiter angeschoben werden soll. Den Schlüssel sieht Ontario in einer engen Verzahnung zwischen der Finanzindustrie und den Bildungseinrichtungen. Ontario ist da sehr pragmatisch und fragt zum Beispiel: Warum sollen wir Schweizer zuwandern lassen, wenn wir Bilanz- oder Rohstoffspezialisten benötigen? In enger Kooperation mit Think Tanks wie dem CD Howe Institute werden diese Strategien permanent überprüft. Zuletzt ergab eine Studie ein überraschendes Ergebnis: Der Preis eines Pkws ist in Barrel Öl berechnet so günstig wie seit Mitte der 70er Jahre nicht mehr. Demnach sei – dem Institut zufolge – derzeit keine gute Zeit, um weitere Pkw-Produktionsstraßen in Ontario anzusiedeln. Wohl gemerkt ist Ontario der größte Autoproduzent Nordamerikas, das Wachstum dieses Zweiges war eine der Haupttriebfedern für den industriellen Aufstieg Ontarios. Aber mit einer gewis-



„Powder at its best“ – Skifans kommen u. a. in White Magic auf ihre Kosten.



INTERESSANTE LINKS ZU KANADA

www.cic.gc.ca/english/newcomer/fact_health.html	Krankenversicherung
www.cic.gc.ca/english/index.html	Einwanderung
www.ccr-aadrc.gc.ca	Steuern
www.auwi-bayern.de	Außenwirtschaftsportal Bayern
www.tsx.com	Börse Toronto
www.cdhowe.org	Forschungsinstitut

sen Zeitverzögerung wird die Provinz-Regierung hierauf reagieren, es wäre nicht das erste Mal. Zum Beispiel gibt es in Ontario Steuergutschriften, die abgerufen werden können, sobald die Ausbildung von Lehrlingen in einem Unternehmen forciert wird. Die Körperschaftssteuerbelastung von 34% (das sind im Durchschnitt 4% weniger als in amerikanischen Bundesstaaten) ist damit allenfalls eine Orientierungsgröße.

Gezielte Auswahl

Andernorts werden Einwanderer ebenfalls bemerken, wie Kanada in Bewegung ist. In Ottawa zum Beispiel spielt sich heute ein lebhaftes kulturelles und politisches Leben ab, nachdem die Stadt noch bis vor 20 Jahren ein wirklich verschlafenes und langweiliges Nest gewesen war. Montreal war schon immer etwas mondäner als der Rest Kanadas, Vancouver ist zwar etwas weit ab vom Schuss, allerdings spielt die Stadt mittlerweile eine gewichtige Rolle im Minenbusiness. Edmonton in der Provinz Alberta wiederum boomt an jeder Ecke, dem Ölsandbergbau sei Dank. Ein Problem hat der Rohstoffsektor allerdings: Ihm fehlen die Fachkräfte. Allein mit Finanzdienstleistungen wird also kein Staat zu machen sein. Das Einwanderungsprogramm Kanadas sieht glücklicherweise Möglichkeiten vor, Zuwanderung über die Qualifikation der Bewerber zu steuern. Jeder muss hier einen „Staatstauglichkeitstest“ machen. Maximal sind hier 100 Punkte zu erreichen, wer weniger als 75 erringt, muss nach seinem Urlaubsaufenthalt die Heimreise antreten. Neben dem Ausbildungsstand ist die Möglichkeit einer Firmengründung ein wichtiger Einwanderungsgrund, ebenfalls Verwandtschaftsbeziehungen. Firmengründer sollten mindestens 300.000 CAD Eigenkapital mitbringen und stichhaltig nachweisen können, tatsächlich Arbeitsplätze schaffen zu wollen.

Absicherung auf mehreren Säulen

Haben Einwanderer diese erste Hürde übersprungen, ist das „work permit Visa“, also die Aufenthaltsgenehmigung für 24 Monate aus beruflichen Gründen, nur mehr reine Formsache. Wer länger im Land bleiben will, benötigt

eine „permanent residence“. Damit dürfen Emigranten dann unbegrenzt in Kanada residieren. Wer so weit ist, sollte sich auch bereits mit dem kanadischen Krankenversicherungssystem und dem Sozialapparat als Ganzes beschäftigt haben. Im Bereich der Gesundheit existiert eine steuerfinanzierte Basisvorsorge (einzig in Alberta und British Columbia werden eigens hierfür Beiträge erhoben), deren Leistungsniveau zwar zuzahlungsfrei, dafür aber auch sehr gering ausfällt. Medikamente, eine Versorgung im Notfall oder zahnärztliche Behandlungen müssen über Zusatzversicherungen abgedeckt werden. Auf der Ebene der Provinzen existieren daneben weitere Systeme, wie etwa der Ontario Health Insurance Plan (OHIP). Jede Provinz ist für die Behandlungsstandards verantwortlich, die Systeme werden über spezielle Beiträge der Versicherten finanziert. Bislang ist es zudem verboten, notwendige medizinische Eingriffe

außerhalb staatlicher Institutionen vornehmen zu lassen. Quebec wagt es nun, dies aufzubrechen, aufgrund der insgesamt im Vergleich zu Deutschland schlechteren Qualität der Gesundheitsversorgung wird damit ein privater Zweig der Gesundheitsversorgung immer wahrscheinlicher. Aber Gesundheit ist nur das eine, die Rente ist auch für Auswanderer ein permanent wichtiges Thema. Kanada hat mit dem „Canada Pension Plan“ eine Grundversorgung, die aber auch wirklich nur eine Basis darstellen kann. Daneben hat praktisch jeder Betrieb für seine Mitarbeiter eigene Programme aufgelegt. Diese zweite Säule plus operative Anstrengungen bürden Kanadiern zu Lebzeiten ordentliche Lasten auf, um sich fürs Alter abzusichern.

Fazit

Kanada gehört nicht umsonst zu den Ländern mit der höchsten Lebensqualität. Die bisweilen veraltete Infrastruktur ist typisch nordamerikanisch, daran gewöhnt man sich. Daneben ist Kanada kein Niedrigsteuerstandort. Insofern ist das Land geeignet für Investoren mit einem langfristigen Horizont, die auf stabile und verlässliche Rahmendingungen setzen. Umsonst gibt es dies freilich nicht, für Steuersparer dürfte Kanada damit außen vor bleiben. ■

Tobias Karow

Von oben nach unten: Vancouver, Quebec City (Foto: Canadian Tourism Commission) und Ottawa



Mit Holz das Depot befeuern

Angesichts der anhaltenden Diskussion um die Auswirkungen des Klimawandels mehren sich die Stimmen, die den Rohstoff Holz als zukunftssträchtiges Investment propagieren. Ein Holzweg für Anleger?

Anlagen in Nutz- und Edelhölzern, vor ein paar Jahren noch als exotische Idee belächelt, haben sich zu einem nachhaltigen Trend entwickelt. Wer nicht seinen eigenen Wald anbauen kann oder will, hat heute auch als Privatinvestor vielseitige Möglichkeiten, attraktive Renditen mit dem nachwachsenden Rohstoff zu erzielen: Von Holzaktien und -zertifikaten über Baum-Sparverträge, Waldsparbücher und geschlossene Waldfonds bis hin zu Rundhölzern und Edelh Holzplantagen.

Zweistellige Renditen mit Primärhölzern

Wer auf Holz setzt, steht nicht im Wald. Denn es ist nach Öl und Gas der bedeutendste Rohstoff. Holz wird in der Papierproduktion verwendet, für Infrastruktur, Immobilien, Möbel und als Brennstoff. Mit wachsender Bevölkerung und steigendem Lebensstandard nimmt vor allem in den aufstrebenden Ländern Asiens die Nachfrage nach Papier, Bauholz und Möbeln zu. Zum anderen erlebt Holz wegen der hohen Öl- und Gaspreise derzeit

eine Renaissance. Nach Angaben der UN-Welternährungsorganisation FAO erzielte die Branche 2005 mit Primärhölzern weltweit einen Umsatz von rund 186 Mrd. USD. 2006 lag der Erlös schon bei mehr als 200 Mrd. USD.

Wegen des biologischen Wachstums ist Wald auf natürliche Weise gegen einen Preisverfall geschützt. Holz-Investments haben sich deshalb für Investoren bisher gelohnt. Der stark be- >>

Je öller, je doller – dies gilt umso mehr für Bäume im Allgemeinen und Edelhölzern im Speziellen

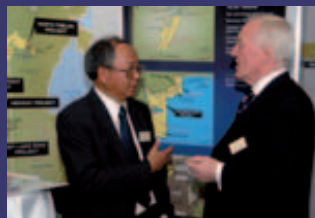
TAB. 1: HOLZINVESTMENTS

HOLZZERTIFIKATE					
EMITTENT	ZERTIFIKAT	ISIN	AUFLAGE	FÄLLIGKEIT	RATING*
DWS	GLOBAL FOREST & TIMBER	DE000DWS0H49	19.10.2007	ENDLOS	AA
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	WORLD TIMBER INDEX	DE000SG0TBX1	01.03.2007	ENDLOS	AA
GOLDMAN SACHS	S&P GLOBAL TIMBER	DE000GS0TWAS	26.09.2007	ENDLOS	AA
DIREKTE BETEILIGUNGEN					
EMITTENT	INVESTMENT	INVESTITIONS-GEGENSTAND	MINDESTANLAGE	LAUFZEIT	INFOS
FOREST FINANCE	BAUMSPARVERTRAG	MISCHWALD IN PANAMA	360 EUR	25 JAHRE	FORESTFINANCE.DE
	WALDSPARBUCH		2.400 EUR	12 BIS 24 J.	
	WOODSTOCKINVEST		22.750 EUR	UNBEFRISTET	
FORSTINVEST	KAUFMODELL WERTHOLZ	WALDGRUNDSTÜCKE	7.900 EUR	20 JAHRE	FORSTINVEST.DE
	KAUFMODELL EDELHOLZ	WALDGRUNDSTÜCKE	9.900 EUR	25 JAHRE	
	PACHTMODELL WERTHOLZ	WALDANTEILE (IN PARAGUAY)	1.000 EUR	11, 15, 20 JAHRE	
LIGNUM	LIGNUM NOBILIS	RUNDHOLZ TEAK	5.000 EUR	16 JAHRE	LIGNUMAG.DE
		RUNDHOLZ ROBINIE	4.000 EUR	20 JAHRE	
MILLER FOREST INVESTMENT	KAUFMODELL	MISCHWALD IN PARAGUAY	4.500 EUR	UNBEFRISTET	MILLER-INVESTMENT.DE
	PACHTMODELL		4.500 EUR	30 JAHRE	
GESCHLOSSENE FONDS					
DWS	ACCESS GLOBAL TIMBER	PLANTAGEN, WÄLDER WELTWEIT	10.000 USD	MIND. 15 JAHRE	DWS.DE
AQUILA CAPITAL	WALDINVEST	WÄLDER IN BRASILIEN	20.000 EUR	10 BIS 12 JAHRE	AQUILA-CAPITAL.DE

* Scope-Rating (AA = sehr hohe Qualität, A = hohe Qualität)

EDELMETALLMESSE

HAMBURG



ARGENTUMINVEST
GMBH

präsentiert

EDELMETALLMESSE 2008

Fachmesse für
Edelmetalle und Rohstoffe

täglich von 9.00 Uhr bis 18.00 Uhr

kostenlose Anmeldung unter:

www.edelmetallmesse-hamburg.de

Ramada Hotel Hamburg-Bergedorf

18. - 19. April 2008



ARGENTUMINVEST GmbH
Europaring 4
D-94315 Straubing

Kontakt

Telefon: +49 9421 785-250
info@argentuminvest.com
www.argentuminvest.com

TAB. 2: HOLZAKTIEN UND TIMBER-REITS

AKTIE/REIT	WKN	BRANCHE	KURS*	MCAP**	KGV***	RATING****
DELIGNIT [D]	A0M Z4B	SPEZIALSPERRHÖLZER	6,25	39,1	8,0	A
PFLIEDERER [D]	676 474	HOLZWERKSTOFFE, LAMINATFUSSBÖDEN	9,72	818,6	11,6	A
PÖYRY [FIN]	910 865	FORST/INFRASTRUKTUR	15,95	938,4	17,0	AA+
POTLATCH [USA]	A0J DAK	FORSTWIRTSCHAFT	25,39	1.016,7	K.A.	AA
PLUM CREEK [USA]	924 269	FORSTWIRTSCHAFT	25,07	4.344,1	30,5	AA
PRECIOUS WOODS [CH]	982 280	FORSTWIRTSCHAFT	47,51	246,1	K.A.	AA+
RAYONIER [USA]	889 684	FORSTWIRTSCHAFT	26,59	2.110,7	19,3	AA
SINO-FOREST [CAN]	899 033	FORSTWIRTSCHAFT	12,16	2.215,4	14,3	A+
STEICO [D]	A0L R93	DÄMMSTOFFE	8,50	106,5	20,2	A
TEAK HOLZ INTERN. [AUT]	A0M MG7	TEAK-PLANTAGEN	7,20	44,9	27,7	AA

*) in EUR, **) in Mio. EUR, ***) 2008 erwartet, ****) nach Nachhaltigkeitskriterien (AAA = hervorragende Qualität, AA = sehr hohe Qualität, A = hohe Qualität); Quelle: eigene Recherchen

achtete US-Waldbesitzerindex NCREIF Timberland Property hat von 1990 bis 2006 eine jährliche Rendite von 12,56% erzielt. Da viele Holzmärkte noch in der Entwicklung stecken, bieten sie Anlegern weiterhin günstige Chancen zum Einstieg.

Weltweit langfristig in Wald investieren

„Beim Wald herrscht weltweit ein begrenztes Angebot“, weiß Jan Goetz, der für die Deutsche Bank-Tochter DWS den Geschlossenen Fonds „Global Timber“ betreut. Noch bis Dezember können sich Anleger über Zertifikate der DWS Access am Phaunos Timber Fund beteiligen, der weltweit in die Holzbranche anlegt. Angepeilt ist eine Ausschüttung von 2% (2012) bis 8,5% (2023). 5,65% der Gesamtinvestition plus ein Agio von 5% werden für Gebühren abgezweigt. Es wird eine Nutzung der Wälder nach den strengen Auflagen der Forest Stewardship Council (FSC) versprochen. Die FSC vergibt Zertifikate für ökologisch verträgliche, sozial gerechte und ökonomisch machbare Waldbewirtschaftung.

Beim Geschlossenen Fonds „WaldInvest“ des Hamburger Investmenthauses Aquila Capital geschieht die Bewirtschaftung der Flächen ebenfalls auf Basis strenger Vorgaben. Wer direkt in Wald investieren will, kann dies auch über Unternehmen wie Forest Finance, Miller Forest, Forstinvest oder Lignum tun, die Anlegern teilweise Renditen von 11% und mehr in Aussicht stellen (Tabelle 1).

Nur wenige Holzzertifikate überzeugen

In Holz investieren und dabei das Anlagerisiko breit streuen: Das ermöglichen Zertifikate, die meist auf Holzindizes setzen und einen Korb aus Einzelaktien nachzeichnen. Die häufig mit saftig-grünen Baumkronen bebilderten Werbeprospekte der Anbieter sollen Anlegern suggerieren: Der Kauf des Zertifikates mehrt das eigene Geld und den Nutzen für die Umwelt. Für Sasa Perovic, Leiter Zertifikateanalyse bei Scope Analysis, ist das steigende Interesse der Banken an Holz jedoch eher ein „reiner Marketingtrend vor dem Hintergrund der aktuellen Diskussionen um Ökologie und Klimawandel“.

Scope hat neun in Deutschland handelbare Holzzertifikate unter die Lupe genommen. Vor allem überzeugte die Experten das Produkt „DWS Go Global Forest & Timber“. Die Indexmitglieder sind „Pure Player“ und müssen einen Börsenwert von mehr als



Forstwirtschaft ist kein einfaches Geschäft.

100 Mio. USD aufweisen. Ein Risiko von Holzzertifikaten: Keines der von Scope bewerteten Produkte verfügt

über eine Währungsabsicherung. Gerade südamerikanische und die in Zertifikaten stark vertretenen US-Holzkonzerne rechnen aber in US-Dollar. Zudem ist in einzelnen Zertifikaten auch die Papierindustrie vertreten. Ein steigender Holzpreis macht das Geschäft dieser Branche jedoch schwieriger (Tabelle 1).

Precious Woods wächst durch Akquisitionen

„Holzwirtschaft ist nicht per se ökologisch“, betont Johannes Zahnen, Referent für Forstpolitik beim Umweltverband WWF Deutschland. Dennoch lassen sich auf dem Kurszettel einige Aktien finden, die dem Nachhaltigkeitsanspruch zumindest sehr nahe kommen (Tabelle 2).

Precious Woods mit Sitz in Zürich forstet tropische Wälder auf und bewirtschaftet sie. Außerdem verarbeitet und verkauft die Gesellschaft FSC-zertifizierte Produkte – etwa aus Tropenholz.

ZEHN TIPPS FÜR DIE DIREKTANLAGE IN HOLZ UND WALD

- 1 Legen Sie nur Geld an, das Sie wirklich übrig haben und auf das Sie lange – eventuell sogar ganz – verzichten können.
- 2 Im Zweifel warten Sie lieber zwei oder drei Jahre ab. Dann können Sie bei mancher Plantage schon die ersten Bäumchen sehen – oder den Pleitegeier.
- 3 Bedenken Sie, dass Holz mindestens 20 bis 25 Jahre zum Wachsen benötigt.
- 4 Unternehmerische Beteiligungen in Wald korrelieren nicht mit den Aktienmärkten.
- 5 Im Gegensatz zu Immobilieninvestments können Sie als Waldbesitzer Phasen niedriger Holzpreise aussitzen.
- 6 Achten Sie darauf, dass Holz und Renditen aus Wäldern stammen, die vom Forest Stewardship Council (FSC) zertifiziert sind.
- 7 Bedenken Sie, dass Wälder Gefahren durch Brände, Stürme oder Schädlinge ausgesetzt sind.
- 8 Verlassen Sie sich nicht auf Vergleichszahlen der Anbieter, die hohe Renditen versprechen sollen.
- 9 Bedenken Sie, dass Holzerträge durch Marktpreise, Bodenverhältnisse und Klimabedingungen vor Ort bestimmt werden.
- 10 Informieren Sie sich darüber, was Anbieter von Wald-Investments früher gemacht haben und mit wem sie gegenwärtig zusammenarbeiten. So können Sie schwarze Schafe und Trittbrettfahrer aussortieren.



Das von Precious Woods geerntete und in eigenen Sägereien vor Ort weiterverarbeitete Holz wird für Parkettböden, Möbel und Leisten sowie im Wasser- und Hafenbau verwendet. Nach schwierigen Anfangsjahren leistet das Unternehmen neben seinem sozialen und

ökologischen Engagement auch in wirtschaftlicher Hinsicht immer mehr. So ist Precious Woods 2007 nicht zuletzt dank Übernahmen in Gabun massiv gewachsen. Der Umsatz stieg im Vorjahresvergleich – begünstigt durch Sondereffekte – um 68% auf 100,9 Mio. USD. Seinen vollständigen Jahresabschluss wird das Unternehmen im April vorlegen. Die Aktie erscheint bei Kursen unter 75 USD für Anleger attraktiv.

Sino-Forest und Pöyry sind in China gut aufgestellt

Sino-Forest ist in China nach eigenen Angaben der größte ausländische Holzproduzent. Das Unternehmen kauft oder pachtet dort große Waldflächen, bevorzugt mit altem Baumbestand. Nachdem dieser geerntet wurde, wird sofort eine neue, schnell wachsende Plantagenpflanzung – zumeist bestehend aus Pinien, Eichen und Eukalyptus – angelegt. Ob das so nachhaltig ist wie der bisherige Naturwald, kann man bezweifeln. Zudem besitzt Sino-Forest bisher nur für einen Teil der Plantagen das FSC-Siegel. Die Aktie ist dennoch für spekulative Investoren interessant.

Einen Fuß in der chinesischen Forstwirtschaft hat auch Pöyry. Als weltweit führendes Beratungsunternehmen in Sachen Holz profitieren die Finnen von den vielen Neuinvestitionen rund um den Globus. Weil Pöyry zudem im Infrastruktursektor berät und baut, bietet die Aktie auch noch einen Sicherheitspuffer für den Fall, dass das Holzgeschäft einmal schwächeln sollte.

Hochkapitalisierte Timber-REITs

Die amerikanische Potlatch, ein Timber Real Estate Investment Trust (REIT), macht sich vom Heimatmarkt durch Sägewerke und Zellstofffabriken bei den

neuseeländischen Besitzungen unabhängiger. Als Investments bieten sich in den USA auch noch die hochkapitalisierten REITs von Plum Creek und Rayonier an. In Deutschland kommen für eine Anlage besonders Pfeleiderer, Delignit und Steico in Frage. Denn Forst Ebnath und die Edelhölzhandlung Espen werden nur außerbörslich gehandelt. Doch schon der MDAX-Wert Pfeleiderer ist international gesehen fast noch zu klein für die Timber-Indizes.

Das gilt erst recht für die Teak Holz International AG (THI) aus Linz in Österreich, die Plantagen in Costa Rica betreibt. Nach eigenen Angaben liefert die auf Teakholz spezialisierte Gesellschaft Rohholz und zukünftig auch Schnittholz aus FSC-zertifizierten Plantagen. Im Geschäftsjahr 2006/07 (zum 30. September) hat THI ein ausgeglichenes Finanzergebnis präsentiert. Die Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG hat zwar ihre Gewinn-schätzungen pro Aktie wegen des schwachen Dollars und der konservativen Bilanzierung der jungen Plantagen für das laufende und nächste Geschäftsjahr deutlich gesenkt und ihr Kursziel auf 10,60 EUR herabgesetzt, votiert jedoch weiterhin für „Kaufen“. Da die Analysten früheren Angaben zufolge nicht vor 2014 mit signifikanten Einnahmen aus dem Verkauf von Teakholz rechnen, erscheint ein Investment vorerst noch sehr spekulativ.

Fazit

Mit Holz ist nicht das schnelle Geld zu verdienen. Wer aber etwas Geduld mitbringt, kann an den Wachstumschancen des nachwachsenden Naturprodukts langfristig partizipieren. Geschlossene Fonds sind trotz hoher Mindestanlage-summen eine gute Ergänzung fürs Depot, wenn sie die Beteiligungen weltweit streuen und damit ein deutliches Plus an Chancen und Sicherheit bieten. Wer weniger Geld in die Hand nehmen möchte, für den sind nach strengen Kriterien ausgewählte Holzzertifikate eine Möglichkeit zur langfristigen Diversifikation. Die Papiere sind allerdings – wenn auch nicht ganz so stark wie Einzelaktien – den Schwankungen der Börse unterworfen. Wer sich dagegen für eine direkte Unternehmensbeteiligung entscheidet, erlebt unter Umständen bei der angepeilten Rendite sein blaues Wunder.

Michael Heimrich

Hintergrund

ERA RESOURCES

Investieren in Rohstoffe. Mit den Experten.

STABILITAS - GOLD+RESCOURCEN

+ 58,3% WKN: A0F6BP
Rendite seit Auflegung 10/05*

STABILITAS - SILBER+WEISSMETALLE

+ 14,5% WKN: A0KFA1
Rendite seit Auflegung 09/06*

STABILITAS - BIG CAP MINING PREMIUM

+ 10,8% WKN: A0MV8U
Rendite seit Auflegung 08/07*

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



* Stand: 12.03.08; Historische Wertentwicklungen geben keinen Aufschluss über zukünftige Erträge.

ERA Resources GmbH
Am Silbermannpark 1b
86161 Augsburg

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



Prinzip des fehlenden Fixpunkts

Wenn wir im Alltag Charts verwenden, machen wir uns regelmäßig recht wenig Gedanken darüber, was diese fleißigen Chronisten des Handelsgeschehens eigentlich genau aufzeichnen bzw. messen.

„Irgendwie Wertentwicklung“

Charts werden wohl irgendwie etwas mit der Wertentwicklung zu tun haben, so die landläufige Meinung. Dabei bräuchte man nur einen Value-Investor zu befragen, und es würde schnell klar werden, dass Charts rein gar nichts mit Werten zu tun haben, sondern lediglich Preisentwicklungen abbilden. Die Vertreter dieser Schule müssen es eigentlich wissen, denn schließlich leben sie von dem feinen Unterschied zwischen Wert und Preis.

Physikalisches „Normal“

In vielen Bereichen des täglichen Lebens begegnen uns Fragen des Messens, Zählens oder Wiegens. Wir wissen, dass ein Meter ein Meter und ein Kilo ein Kilo ist. Für die physikalisch-stoffliche Welt werden Fragen der Messung sogar in einer eigenen DIN-Vorschrift (DIN 1319) geregelt. Messen bedeutet demnach die Ermittlung eines Wertes durch quantitativen Vergleich der Messgröße mit einer Einheit, dem Normal. Beim Geld allerdings ist manches anders.

Finanzielles „Normal“

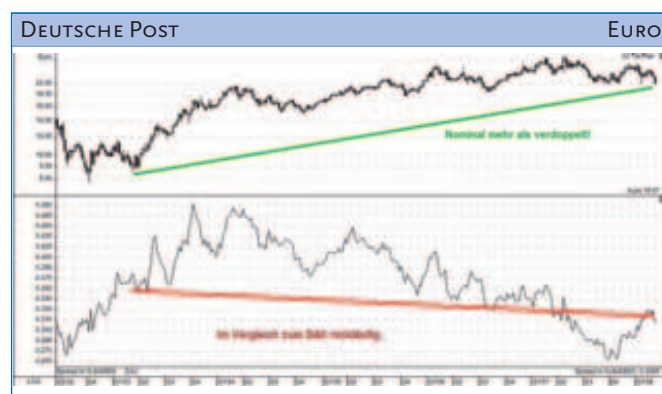
Zwar mag die Gleichung des Nominalwertprinzips (1 Euro = 1 Euro) formal richtig sein, inhaltlich jedoch ist sie höchst fragwürdig: Sobald wir nämlich den Faktor Zeit, der beim Thema „Preisentwicklung“ eine zentrale Rolle spielt, beleuchten, wird deutlich, dass „Normale“ wie Euro oder Dollar sich qualitativ nicht auf gleicher Augenhöhe mit physikalischen Normalen, wie etwa dem Urmeter (Meterprototyp von 1889) befinden. Ein Meter von 1889 repräsentiert auch im Jahr 2008 formal und(!) inhaltlich die exakt gleiche Länge. Hätte sich die Länge des Urmeters in dieser Zeit aber beispielsweise so entwickelt wie die Kaufkraft des Dollars – die einzige Währung von Rang, die seit damals noch existiert – dann wäre er heute keine 4 cm mehr lang. Tatsächlich ist unser finanzielles „Normal“, also die Währung, kein Fixpunkt, sondern ein über die Jahre und Jahrzehnte massiv erodiertes Vehikel, das die Bezeichnung Maßstab kaum verdient. Im täglichen Leben fällt uns dieser Effekt nur deshalb nicht auf, weil wir keinen ausgeprägten Sinn für schleichende Entwicklungen haben. Zudem wird von offizieller Seite wenig unternommen, um unsere Wahrnehmung in dieser Richtung zu schärfen.

Implikationen

Ein langfristig steigender Basistrend für Aktien, Immobilien und Rohstoffe ist vor diesem Hintergrund nicht alleine Ausdruck des „Erfolgs“ dieser Anlageformen, sondern bereits aufgrund der Entwertung des „Normals“ alles andere als überraschend. Die Feststellung, dass eine Anlage nominal um einen gewissen Betrag steigt, ist daher ohne Kenntnis des parallel stattfindenden Kaufkraftverlustes nicht sonderlich hilfreich. Augenfällig wird dieser Effekt, wenn die Währung eines Landes massiv abwertet und gleichzeitig der lokale Aktienmarkt haussiert. Währungen untereinander weisen derart zwingende Trends übrigens nicht auf.

Realistischere Sichtweisen

Eine Möglichkeit, zu einer realistischeren Sichtweise zu gelangen, bestünde in der Darstellung inflationsbereinigter Charts. Schon diese simple Maßnahme würde den positiven Basistrend in vielen Einzelaktien verschwinden lassen, obwohl die amtlich ausgewiesene Preissteigerung die Messlatte nicht gerade unüberwindlich hoch legt. Ergänzen könnte man diese Sichtweise durch sogenannte Ratio-Charts zwischen Einzeltitel und Aktienindex. Eine Hürde, die deutlich höher läge, da gerade Aktienindizes als Marketinginstrumente schon konstruktionsbedingt auf Wachstum programmiert sind (Vgl. Abb.).



Preisentwicklungen sind relativ, egal ob im Vergleich zu einem schwankenden „Normal“ oder einem schwankenden Index.

Fazit

Man kann es drehen und wenden wie man will: Einen objektiven Wertmaßstab für die Entwicklung eines Aktienkurses gibt es nicht. Der Nominalchart ist zwar die gebräuchlichste Darstellung, zugleich aber wohl auch die am wenigsten geeignete, wenn es darum geht, reale Preiszuwächse abzuschätzen. ■

Ralph Malisch

Auch Anleger brauchen einen klaren Bezugspunkt!



marketcontrol

Gesellschaft für Anlage- und Währungsberatung
Ekkehart Schwartzkopff & Co. mbH

(Vgl. Altes Testament, Prediger Salomon, Kap. 3)

Alles hat seine Zeit!

MC Sherpa Consult

Alle Anlageformen haben ihre Zeit und ihren Zyklus. Diesen gilt es zu identifizieren und die jeweilige Anstiegsphase zu nutzen, die Abstiegsphase zu vermeiden. Oft bleibt nur ein kleines Gipfelplateau für den Ausstieg oder den Umstieg in eine andere Anlageform.

Das alles braucht langjährige Erfahrung. Wer sie nicht persönlich hat, sollte sie sich mieten. So wie ein Bergsteiger im Hochgebirge mit steilen Anstiegen und schroffen Abbrüchen, mit Fels- und Gletscherspalten und plötzlichen Wetterstürzen sich einen oder mehrere Sherpas engagieren sollte. Dadurch erhöht sich die Aussicht auf einen erfolgreichen Aufstieg und eine gesunde Heimkehr.

WIR SIND EIN SOLCHES SHERPA-TEAM, DAS INSGESAMT ÜBER 55 JAHRE BÖRSENERFAHRUNG VERFÜGT.

Market Control

Gesellschaft für Anlage- und Währungsberatung
Ekkehart Schwartzkopff & Co. mbH
Sendlinger Str. 14
80331 München

Telefon + 49 89 23 55 51 0
Fax + 49 89 23 55 51 11

www.marketcontrol.de
info@marketcontrol.de

Viele echte Schwellenmärkte könnten tatsächlich ein Investment wert sein. Quelle: Sultanate of Oman MBR.

Emerging Markets

An den Märkten der Zukunft verdienen

BRIC oder N-11

Hinter den geheimnisvollen Kürzeln BRIC und N-11 verbergen sich aussichtsreiche Zukunftsmärkte mit renditeträchtigen Perspektiven für Anleger. Der Chefvolkswirt von Goldman Sachs, Jim O'Neill, lokalisierte in den BRIC-Staaten (Brasilien, Russland, Indien und China) hohe Entwicklungspotenziale. In Folge wurde die BRIC-Idee durch geschicktes Marketing in der Fonds- und Zertifikateindustrie zu einem großen Marketingerefolg. 2005 präsentierte O'Neill dann als Nachfolgestaaten der BRICs elf weitere Staaten unter dem Namen Next Eleven (N-11), die nach Auffassung der Goldman Sachs-Analysten gute Chancen haben, an den Erfolg der BRIC-Staaten anzuknüpfen. Grundlage der Bewertung bildet die ökonomische Kennziffer GES (Growth Environment Score), die neben makroökonomischen und technologischen auch politische Faktoren sowie Bildung und Lebenserwartung in den einzelnen Ländern berücksichtigt. Anleger sollten sich allerdings bewusst sein, dass sich unter den N-11-Staaten Länder mit unterschiedlichen Entwicklungsniveaus und politischen Risiken befinden. Die Türkei und Südkorea sind ebenso darunter wie der Iran und Pakistan. Nicht nur einzelne Länder und Regionen, sondern auch Branchen können im Bereich der Emerging Markets über Zertifikate abgebildet werden.

Auf die Branchen achten

Gerade eine tragfähige Infrastruktur ist Voraussetzung des wirtschaftlichen Erfolgs von Volkswirtschaften. Da in den Next Eleven-Staaten erheblicher Nachholbedarf in diesem Bereich zu verzeichnen ist, besteht entsprechendes Potenzial bei Unternehmen aus diesen Branchen. Mit dem S-BOX N-11 Infrastructure-Zertifikat der Deutschen Bank (WKN: DB1 N11) kann der Anleger an diesen Chancen partizipieren. Der Spread liegt bei 1,49%, die Verwaltungsgebühr bei 1,5% p. a. In dem von der Börse Stuttgart berechneten Performance-Index sind aktuell drei vietnamesische Infrastruktur-Aktien am stärksten gewichtet. Indexanpassungen finden halbjährlich statt. Durch die BRIC-Idee stand in Lateinamerika vor allem der brasilianische Leitindex Bovespa im Fokus der Anleger. Als Index-Zertifikat wird das Börsenbarometer beispielsweise von Goldman Sachs angeboten (WKN: GS0 J2E). Die Spanne zwischen Geld- und Briefkurs beträgt 0,65%. Vorsichtig sollten Anleger bei Bonusstrukturen auf Basiswerten aus den Emerging Markets agieren. Barrieren von etwa 30% unterhalb des aktuellen Kurses, die in etablierten Märkten ausreichend Schutz bieten und eine Bonuszahlung garantieren, sind durch die höheren Schwankungen in Schwellenländern eher gefährdet. Anleger sollten beachten, dass das Investment in die BRIC- oder Next Eleven-Staaten nicht in jedem Depot eine optimale Abdeckung der Emerging Markets zur Folge hat. Jeder Investor muss für

EMERGING MARKETS INDEX-ZERTIFIKATE					
WKN	EMITTENT	BEZEICHNUNG	SPREAD	MANAGEMENT- GEBÜHR P.A.	DIVIDENDEN- ANRECHNUNG
AA0 H8J	ABN AMRO	EMERGING EUROPE 50 TR INDEX-ZERTIFIKAT	1,98%	1%	JA
ABN 9LJ	ABN AMRO	MIDDLE EAST TR INDEX-ZERTIFIKAT	2,96%	1,25%	JA
DB1 N11	DEUTSCHE BANK	S-BOX N-11 INFRASTRUCTURE INDEX-ZERTIFIKAT	1,49%	1,5%	JA
DB5 SET	DEUTSCHE BANK	SET 50 INDEX-ZERTIFIKAT	2,97%	-	NEIN
EB8 L62	ERSTE BANK	S-BOX KROATIEN-INDEX	3,15%	-	NEIN
GS0 J2E	GOLDMAN SACHS	BOVESPA INDEX-ZERTIFIKAT	0,65%	1,3%	JA
MS8 E5W	MORGAN STANLEY	MSCI TAIWAN INDEX-ZERTIFIKAT	0,46%	-	NEIN

sich die Frage beantworten, welche Regionen der aufstrebenden Märkte das eigene Portfolio optimal ergänzen.

Attraktive Asiaten

Von den Geldströmen nach Asien konnte Thailand bislang kaum profitieren. Politische Turbulenzen durch einen Putsch der Militärs im Jahr 2006 haben dazu geführt, dass Anleger zunächst einen großen Bogen um das Urlaubsparadies machten. Die volkswirtschaftlichen Daten des Königreichs sind allerdings erfreulich. Laut der Prognosen des IWF kann Thailand mit einer geschätzten Wachstumsrate von 4,5% und einer Inflationsrate von 2% für 2008 glänzen. Während der Börsenturbulenzen der vergangenen Wochen konnte sich das Börsenbarometer des Königreichs nach den Januartiefs im Februar erholen. Mit einem Zertifikat der Deutschen Bank auf den thailändischen Leitindex SET 50 (WKN: DB5 SET) setzen Anleger auf fünf-

zig wichtige thailändische Unternehmen. Auch ein Blick nach Taiwan kann sich als lukrativ erweisen. Der dortige Aktienmarkt tritt durch die Präsidentschaftswahlen am 22. März verstärkt in den Fokus der Anleger. Erwartet wird ein Sieg des Kandidaten der Kuomintang-Partei, der für eine Annäherung an China steht. 1:1 partizipieren Anleger an potenziellen Kurssteigerungen mit dem nicht währungsgesicherten Index-Zertifikat auf den MSCI Taiwan Index von Morgan Stanley (WKN: MS8 E5W). Der Index wird als Preisindex berechnet, somit fließen dem Anleger keine Dividendenzahlungen zu.

Emerging Markets in Europa

In Osteuropa bieten sich Zertifikate auf Indizes an, die länderübergreifend Regionen abbilden. Bei einzelnen Länderindizes in den vergleichsweise kleinen Volkswirtschaften besteht das Problem, dass nur wenige Schwergewichte im Index das Kursbarometer dominieren. Beispiel ist ein Zertifikat der Erste Bank auf den S-BOX Kroatien-Index (WKN: EB8 L62), der die Kursentwicklung der nach Marktkapitalisierung zehn größten kroatischen Unternehmen abbildet. Dividendenzahlungen werden

>>

Anzeige

Antizyklischer Börsenbrief

Das Anlegermagazin für den unkonventionellen Blickwinkel

High Profits, wo sie niemand vermutet

Hochperformante Trades abseits der Masse

Dubai-Long **+44,2%**
 Zucker-Long **+27,6%**
 Grande Cache Coal-Kauf **+144,0%**
 Calgon Carbon-Kauf **+190,3%**
 Silber-Long **+189,1%**
 Advanced Batterie-Kauf **+251,6%**



Greifen Sie zu! Nur 12 Euro pro Monatsausgabe!
Jetzt anmelden unter: www.antizyklischer-boersenbrief.de

UNFAIRER ZERTIFIKATEHANDEL?

Handel mit dem Emittenten oder Handel über die Börse – diese grundsätzliche Frage muss sich jeder Zertifikateanleger beantworten. Im aktuellen „Schwarzbuch Börse 2007“ der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK) wird der Zertifikatehandel über die Börse genauer unter die Lupe genommen. Und das – nach Auffassung der SdK – mit sehr unerfreulichem Ergebnis für die Stuttgarter Zertifikatebörse Euwax. Der börsennotierte Handel biete keine Garantie für marktgerechte Preise, da im Gegensatz zum Aktienhandel nicht Angebot und Nachfrage die Preise bestimmen, sondern der Emittent. Beim Börsenhandel in Stuttgart sollen Interessen der Emittenten auf Kosten der Anleger durchgesetzt worden sein. Besonders heftig kritisiert die SdK die sogenannten Mistraderegulungen. Mistrades sind Abschlüsse, die zu einem offensichtlich nicht marktgerechten und unfairen Preis zustande gekommen sind. Emittenten könnten in Stuttgart problemlos unliebsame Geschäfte zu Lasten der Anleger nachträglich rückabwickeln. Die Schutzvereinigung beanstandet, dass es zwar intern Vorgaben über die Handhabung von Mistrades an der Euwax gibt, diese aber geheim gehalten werden. Nach Auffassung der Börse zu Recht, da dadurch eine Umgehung der Regularien vermieden werden soll. Darüber hinaus monieren die Aktionärschützer u. a., dass zur Ausweitung des Spreads der Wechsel von der Euwax in das Börsensegment Freiverkehr genügt, da es im Freiverkehr keine Regelungen über maximale Spannen zwischen Geld- und Briefkurs gibt (s. auch S. 64).

Christian Bayer

nicht an den Anleger weitergereicht. Die drei am stärksten gewichteten Aktien machen bereits 58,45% des Index aus. Sinnvolle Diversifikation durch Investieren in einen Index sieht anders aus. Eine breitere Streuung erreichen Anleger dagegen mit einem Index-Zertifikat der ABN Amro (AA0 H8J) auf den Emerging Europe 50 TR-Index. Der Index versammelt fünfzig Unternehmen

a u s

Die lettische Hauptstadt Riga erstrahlt in neuem Glanz – die Börse tut es ihr teilweise gleich.

Die Christus-Statue in Rio de Janeiro wacht über den Aufschwung in Brasilien, und damit auch in Lateinamerika.

aktuell neun Ländern Mittel- und Osteuropas und des Balkans. Die Managementgebühr liegt bei 1% p. a. Dividenden werden reinvestiert. Durch eine aktuell vergleichsweise hohe Volatilität sind Discount-Zertifikate gegenwärtig preiswert und daher für den Anleger interessant. Beim Discount-Zertifikat auf den DAXglobal Russia (WKN: RCB 9NH) ist aktuell (13.03.) eine Maximalrendite von 34% bei einer Laufzeit bis 17.12.2009 möglich. Der Basiswert enthält russische Blue Chips und wird von der Deutschen Börse in Euro berechnet.

Stabile Börsen im Mittleren Osten

Mancher Anleger dürfte sich verwundert die Augen reiben, dass an vielen Börsen des arabischen Raums nach den Kursverlusten im Januar rasch eine Erholung einsetzte. Ein Grund dürfte die Verteuerung des Öls sein. Der Anleger kann mit Zertifikaten der ABN Amro beispielsweise Länderindizes von Kuwait, den Vereinigten Arabischen Emiraten, Katar und Jordanien abbilden. Aber auch hier zeigt sich das Problem, dass wenige Aktien oder Branchen eine starke Gewichtung in den einzelnen Indizes haben. Eine größere Diversifikation bietet das Middle-East-Zertifikat der ABN Amro, das dreißig Aktien aus arabischen Staaten abbildet (WKN: ABN 9LJ). Der zugrunde liegende Index notiert in USD und beinhaltet 30 Unternehmen aus Ägypten, Jordanien, Katar, Kuwait und den Vereinigten Arabischen Emiraten. Die Managementgebühr liegt bei 1,25% p. a.

Gewinne bei sinkenden Kursen

Da weitere Abwärtsbewegungen an den Börsen nicht unwahrscheinlich sind, ist auch ein Blick auf Produkte, die Kursverluste an den Märkten für Anleger in Gewinne umwandeln, lohnend. Gehebelt auf fallende Kurse in den Emerging Markets können Anleger beispielsweise mit einem Mini Future Short der ABN Amro auf den MSCI Emerging Markets-Index (WKN: AA0 V6L) setzen. Der Index ist ein überregionales Marktbarometer für die Schwellenländer und beinhaltet Aktien aus über 20 Ländern. Die Knock-out-Schwelle des Mini Futures liegt aktuell (13.03.) bei 1.521 USD. Der Index notiert bei 1.102 USD. ■

Christian Bayer

Vielfalt erhöht, Qualität konserviert

Die neuen Sponsoren der Fonds-Rubrik im Portrait

Mit fünf weiteren Partnern – also insgesamt zehn an der Zahl – geht die Smart Investor Fonds-Rubrik in den neuen Turnus, der mit der vergangen Ausgabe begann und im kommenden Jahr mit Ausgabe 2/2009 endet.

Sowohl in der Breite als auch in der Tiefe haben wir den Unterstützerkreis aufgestockt. In unsere Freude über die neuen Partner mischt sich auch ein wenig Stolz, mit dem Wertpapierhandelshaus Driver & Bengsch, HWB Capital Management, Swissinvest, Gebser & Partner sowie Da Vinci Asset Management fünf weitere renommierte Vermögensverwalter und Finanzdienstleister gewonnen zu haben. Da einige dieser Unternehmen dem Leser vielleicht unbekannt sind, möchten wir unsere „Neulinge“ im Folgenden zunächst kurz portraituren.

Wertpapierhandelshaus Driver & Bengsch AG: Das in Itzehoe ansässige Wertpapierhandelshaus ist eine von drei operativen Töchtern der Driver & Bengsch-Gruppe, die auf die drei Standbeine Vermögensverwaltung, Wertpapierberatung und Zinskonten setzt. Der Vorstand um die Unternehmensgründer André Driver und Carsten Bengsch trägt mittlerweile Verantwortung für über 70 Mitarbeiter. Driver & Bengsch ist zudem seit Mitte 2006 börsennotiert, allerdings reflektiert die Aktie bislang noch nicht die erfolgreiche Ausweitung der Kundenbasis sowie der unter Verwaltung stehenden Mittel. Im Segment der Vermögensverwaltung hat Driver & Bengsch fünf Publikumsfonds lanciert, unter anderem jeweils einen für Unternehmensanleihen beziehungsweise eine Mischstrategie, die sowohl auf Aktien als auch Anleihen setzt. Ein Schwerpunkt liegt dabei auf deutschen Mittelstandswerten, in die der Fonds CAPTURA DEUTSCHER MITTELSTAND investiert. Beraten wird dieser Fonds vom Augsburger Researchhaus GBC AG, das auf

die Analyse kleiner und mittelgroßer Aktien spezialisiert ist und in diesem Bereich langjähriges Know-how aufweist.

HWB Capital Management: Das Unternehmen ist nicht nur aufgrund der Initialen Hans-Wilhelm Brand, HWB, praktisch untrennbar mit dem Gründer verbunden. Brand war zunächst in der Privatkundenbetreuung bei Merrill Lynch und Prudential Bache tätig, bevor er sich im Jahr 1997 selbständig machte. Sein Investment-Ansatz ist im Prinzip ganz einfach: Jeder Fonds wird anhand einer fundamentalen Analyse der Märkte mit aussichtsreichen Einzelwerten bestückt und darüber hinaus auf Basis eines selbst entwickelten quantitativen Modells abgesichert. Brand und sein Team laufen bei dieser Absicherung praktisch dem allgemeinen Trend an den Märkten hinterher und fahren die Absicherung nach oben oder unten, je nachdem welche Signale das System generiert. Mittlerweile umfasst die Produktpalette fünf Investmentfonds.

SWISSINVEST: Die Schweizer sind seit 13 Jahren am Markt aktiv und werden von zwei Köpfen maßgeblich geprägt: Klaus Haidorfer und Uwe Lang. Lang war bis 1992 Pfarrer und wechselte dann ins „weltliche“ Fach, Klaus Haidorfer ist studierter Ingenieur und Betriebswirt, entstammt zudem einer renommierten Industriellenfamilie. Kernprodukt sind die „Börsensignale“, die auf fünf Indikatoren (Zinsen, Ölpreis, US-Dollar, Saisontrend, Indizes Nasdaq und Dow Utility) basieren und die Uwe Lang in nahezu jeder Ausgabe des Smart Investor aktual- >>

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:



www.dje.de



www.gp-ag.de



www.davinci-invest.ch

Wertpapierhandelshaus
Driver & Bengsch

www.d-b.de



www.hwbcn.de



www.marketcontrol.de



www.peh.de



www.starcapital.de



www.boersensignale.de



www.universal-investment.de

Mit freundlicher Unterstützung von:



Verband unabhängiger
Vermögensverwalter Deutschland e.V.

www.vuv.de



Uwe Lang

isiert aufbereitet. Das System dient auch zur Entscheidungsfindung für den BS Best Strategies UL Fonds Trend & Value, der in Deutschland, Österreich und Luxemburg zum öffentlichen Vertrieb zugelassen ist. Lang und Haidorfer entwickeln zudem über das Institut für angewandte Finanzmarktanalyse, kurz: IFAF, das Lang'sche Signal-Modell kontinuierlich weiter und gewährleisten auf diese Weise die fortwährende Funktionalität des Systems.

Gebser & Partner AG: Die Frankfurter Vermögensverwaltung besteht seit 1994 und wurde 1999 in eine Aktiengesellschaft umgewandelt. Gründer, Namensgeber und Vorstand ist Lutz Gebser, einer der erfahrensten und renommiertesten Vermögensverwalter Deutschlands. Dies unterstreicht auch dessen Funktion als Vorstand des Verbands unabhängiger Vermögensverwalter Deutschlands e.V. (VuV). Gebser & Partner bietet sowohl die individuelle Vermögensverwaltung für Privatkunden als auch Konzepte für Family Offices und Stiftungen an. Das Unternehmen hat daneben vier Publikumsfonds aufgelegt. Einen international agierenden Zertifikatsfonds, einen Multi-Asset-Fonds, einen Europa-Aktienfonds mit Schwerpunkt Deutschland sowie ein Vehikel für Explorations- und Minenwerte. Der Investmentansatz ist stark fundamental geprägt und folgt dem Bottom-up-Prinzip. Für institutionelle Kunden steht zudem mit der G&P Institutional Management AG eine Tochtergesellschaft parat.



Lutz Gebser

Da Vinci Invest Ltd.: Mit Da Vinci konnte Smart Investor einen im schweizerischen Zürich ansässigen Nischenanbieter im Bereich Fonds gewinnen, der letztes Jahr den 2. Platz beim Germany's 1st HedgeFund Award und den 1. Platz beim Austrian HedgeFund Award gewonnen hat. Die Strategie fußt auf einer Facette des Hedgefonds-Universums, der sog. Volatility-Arbitrage. Hierbei werden börsengehandelte Optionen auf verschiedene Basiswerte in unterschiedlichen Märkten gekauft und verkauft und auf diese Weise Ineffizienzen in Rendite umgesetzt. Die Produkte eignen sich damit als ein Baustein für ein Portfolio, das zur Diversifikation auf mehrere Anlageklassen zurückgreift. Da Vinci verwaltet mit seinen beiden Fonds knapp 40 Mio. EUR. Der Da Vinci Arbitrage Fund wird hierzulande nur über Banken und Finanzdienstleister vertrieben. Daneben werden für sehr wohlhabende Kunden, Family Offices und Institutionelle Kunden Portfolios betreut. Das Unternehmen existiert erst seit 2004 und wird von Florian Albrecht, der bereits seit 1998 in Zug wohnt, und Hendrik Klein nach außen repräsentiert.

Fazit

Für Abwechslung dürfte anhand unserer zehn Partner gesorgt sein. Allen gemeinsam sind ihre Unabhängigkeit, ihre Freiheit im Denken und eine jeweils einzigartige Anlagestrategie. Da das Börsenjahr 2008 kein einfaches werden dürfte, können die Vermögensverwalter erst recht zeigen, was in ihnen und ihren Strategien steckt. Smart Investor ist mindestens so gespannt wie der Leser. ■

Tobias Karow

Zertifikatsfonds

Rendite bei jedem Börsenwetter?

Mit Zertifikatsfonds glaubten die Emittenten, sie hätten die Eier legende Wollmilchsau gefunden. Den Produkten wurde attestiert, in jeder Phase gute Renditen liefern zu können – auch wenn es an der Börse mal nicht so läuft.

In der Realität angekommen

Mit den Kursstürzen am 21. und 22. Januar hätten die Zertifikatsfonds eigentlich beweisen können, die wahrhaft aktiven Vehikel zu sein. Nur leider haben die meisten Zertifikatsfonds diese Feuerprobe nicht bestanden. In relativ „einfachen“ Märkten wie 2006 oder bis Mitte 2007 hielten ihre Strategien, was sie versprochen. Jetzt aber, bei stärker fallenden oder per saldo seitwärts tendierenden Märkten, geht der Allwetter-Charakter der Fonds ein wenig verloren. An besagten Januartagen zeigten sich Zertifikatsfonds ähnlich schwankungsfreudig wie Aktienfonds (s. auch Interview auf S. 41).

Freie Wahl bevorzugt

In diesem Kontext könnten Anleger fragen, ob denn die Kostenbelastung vieler Zertifikatsfonds mit den erbrachten Leistungen im Einklang steht. Im Durchschnitt liegen die Kosten eines Zertifikatsfonds bei 1,35%, Ausgabeaufschlag und Transaktionskosten müssen in den meisten Fällen hinzugerechnet werden. Wirkliche Schnäppchen sind diese Fonds damit nicht, allerdings steht dem auch eine wirkliche Managementleistung, nämlich die Zertifikatsselektion, gegenüber. Allerdings dürften vor allem jene Fonds in Zukunft stärker gesucht werden, die eine faire Kostenstruktur aufweisen und sich wie der ZertifikatsChamps oder der Berenberg Global Opportunity frei innerhalb des Zertifikatsuniversums bewegen können. Damit wird dann sowohl die Streuung über die verschiedenen Produkttypen als auch über die Emittenten gewährleistet. Nämlich einzig mit Discount- oder Bonus-Strukturen zu arbeiten, dürfte nicht zielführend im Sinne des Anlegers sein.

ZERTIFIKATSFONDS			
FONDS	WKN	PERF. 1 J.	VOL.*
ALLIANZ-DIT HIGH DIVIDEND DISCOUNT	A0D LFH	-11,5%	658,6
BERENBERG GLOBAL OPPORTUNITY	542 188	-0,4%	67,2
COMINVEST ZERTIFIKATE STARS	A0J 3FB	-14,6%	46,9
DWS BONUSZERTIFIKATE	515 245	-7,2%	528,1
G&P STRUKTUR	A0J 3PV	-18,5%	21,8
ZERTIFIKATECHAMPS	A0M MMU	-6,2%	16,1

*) Volumen in Mio. EUR

Fazit

Kosten hin, Transparenz her: Wichtig ist, was hinten rauskommt. Daran gemessen, haben Anleger mit nur wenigen Zertifikatsfonds einen guten Griff getan. Kostengünstige Produkte, die jetzt relative Stärke zeigen, könnten durchaus einen Blick wert sein. ■

„Die Branche wurde wach gerüttelt“

Smart Investor sprach mit dem Fondsadvisor **Walter Gunkel** über Vor- und Nachteile von Zertifikatefonds, den Beinahe-Crash Ende Januar und was die Emittenten aus diesem Desaster gelernt haben.



Walter Gunkel, Jahrgang 1958, verfügt über eine 30-jährige Berufserfahrung in der Vermögensberatung (Deutsche Bank, Raiffeisen). Seit 2005 ist er Partner der in Innsbruck ansässigen FFP Frischmann Finanz- und Partner GmbH. FFP legte mit dem ZertifikateChamps den ersten Zertifikatefonds Österreichs auf. Gunkel gehört dem Investmentkomitee der Alpenbank an und ist Referent unter anderem an der FH Liechtenstein und der Raiffeisenakademie in Wien.

Smart Investor: Der von Ihnen beratene Zertifikatefonds hat sich im aktuellen Marktumfeld besser gehalten als die Konkurrenz. Was ist Ihr Erfolgsgeheimnis?

Gunkel: Zertifikatefonds sind unterschiedlich ausgestattet und damit relativ schwer vergleichbar. Manche Zertifikatefonds setzen ausschließlich auf Discountzertifikate, also eine defensive und auf Verlustvermeidung ausgerichtete Anlagepolitik, andere wiederum setzen stärker auf offensive Strukturen. Unser Investmentansatz beinhaltet eine defensive, ausgewogene und offensive Strategie, die wir mit Discount-, Bonus und Outperformance-Zertifikaten umsetzen. Unsere Marktmeinung bestimmt die Gewichtung der drei genannten Strategien. Derzeit sind wir eher defensiv unterwegs, gewichten also Diskont- und Bonus/CAP-Zertifikate über und haben dazu noch 8% des Fondsvolumens in Reverse-Zertifikate auf den DAX investiert.

Smart Investor: Stichwort Marktmeinung. Wie kommt diese zustande?

Gunkel: Wir verwenden hier das von Dr. Reza Darius Montassér entwickelte ökonomische Modell, in das viele gesamtwirtschaftliche Indikatoren, Anlegersentiment und auch die Markttechnik einfließen. Diese Parameter werden gewichtet und ergeben ein positives oder negatives Bild für die kommenden zwölf Monate. Danach werden dann die Gewichtungen der einzelnen Strategien angepasst. Im Moment sind wir auf ein Jahr gesehen nur gebremst optimistisch, da sich die Auswirkungen der Subprime-Krise noch nicht realistisch einschätzen lassen und bei vielen Indikatoren noch für Unsicherheit sorgen.

Smart Investor: Welche Vorteile bietet nun aber die Synthese aus Zertifikat und Fonds dem Anleger?

Gunkel: Sie müssen das im Kontext der immensen und für den Privatanleger kaum noch zu durchschauenden Produktvielfalt sehen. Hebelprodukte ausgenommen, gibt es mittlerweile 160.000 Zertifikate, wer soll denn da als Nicht-Profi den Überblick behalten. Darüber hinaus tritt das Rating der Emittenten verstärkt in den Fokus. Nach dem Investmentfondsgesetz unterliegen wir in diesem Punkt einer quantitativen Einschränkung, die es uns verbietet, mehr als 10% des Fondsvermögens in Produkte eines einzelnen Emittenten zu investieren. Positionen, die mit jeweils mehr als 5% gewichtet sind, dürfen insgesamt maximal 40% des Fondsvermögens ausmachen. Anlegerschutz und Transparenz sind also die beiden wesentlichen Argumente pro Zertifikate-Fonds. Wenn wir uns zudem Strukturen eigens realisieren lassen, profitieren wir von besseren Konditionen, die dem Anleger direkt zugute kommen. Nicht zuletzt werden wir bezüglich der Abgeltungssteuer nach aktueller Rechtslage wie Dachfonds behandelt.

Smart Investor: Hat denn der Beinahe-Crash Ende Januar Ihre Sicht auf die Emittenten verändert?

Gunkel: Ich sehe dies aus einer etwas anderen Perspektive. In meinen Augen hat der Tag gezeigt, wie das ganze System aus immer weiter wachsenden Produktpaletten langsam aber sicher an seine Grenzen kommt. Die Handelbarkeit macht mir da doch ein wenig Sorgen, An besagtem Januartag waren einige Emittenten dadurch zeitweise nicht mehr in der Lage, Kurse zu stellen, da die computergestützten Systeme diese nicht mehr berechnen konnten. Einerseits waren die Kurse zu schnell gefallen, andererseits die Volatilität so hoch, dass Optionen kaum mehr bewertet werden konnten.

Smart Investor: Aber sind solche Tage für Investoren überhaupt von Belang?

Gunkel: Für Trader sehr wohl – für Anleger mit einem langfristigen Anlagehorizont in den meisten Fällen nicht. Vielmehr sollten die Anleger bereits beim Kauf der Produkte auf ihre persönliche Risikobereitschaft achten. Viele Zertifikate und Zertifikatefonds bieten dem Kunden echten Mehrwert – aber Wunder darf man von diesen Produkten nicht erwarten. Ein Marktrisiko ist immer vorhanden. Leider kaufen Anleger oft nur Produkte, die mit einem hohen Ertragsversprechen werben. Hier muss die Branche noch hinzulernen. Übrigens auch bezüglich der Handelssysteme. Die Branche ist sich einig, diese rasch ausbauen zu müssen, damit sich so ein Desaster wie am 21. und 22. Januar nicht wiederholt. Nicht zuletzt weil eine gewisse Angst besteht, Probleme wie Ende Januar könnten ein gefundenes Fressen für die Investmentfondsbranche und regelungswütige Politiker sein. Und noch mehr Regulierung kann die Branche – auch im Interesse der Anleger – nun wirklich nicht gebrauchen.

Smart Investor: Herr Gunkel, haben Sie herzlichen Dank für Ihre offenen Worte.

Interview: Tobias Karow

Ideal Invest Sicav – Ideal Global

Gastanalyse von Detlef Glow, Lipper, a Reuters Company

Beim Ideal Invest – Ideal Global handelt es sich um einen Fonds, der weltweit bevorzugt in Unternehmen mit überdurchschnittlichen Wachstumserwartungen investiert. Per Ende Januar lag der Anlageschwerpunkt des Portfolios in australischen Rohstoffaktien. Da das Portfoliomanagement die Möglichkeiten zum Aufbau von Bar- bzw. Rentenpositionen, die ihm im Rahmen des Verkaufsprospektes gegeben werden, auch ausnutzt, wird der Fonds von den vielen Datenbankanbietern als flexibler Mischfonds klassifiziert.

Höhere Freiheitsgrade

Neben einer benchmarkunabhängigen Selektion von Branchen und Regionen spiegelt sich das aktive Management insbesondere in dem gezielten Einsatz von Cashpositionen wider, die in der Vergangenheit zwischen 0 und 60% lagen. So hatte der Fonds während der Korrektur im Januar 2008 zum Beispiel 40% der Fondsmittel als Barbestand in der Kasse. Trotzdem zeigt der Fonds im kurzfristigen Vergleich zu seinen Mitbewerbern aufgrund der vom Management verfolgten Anlagestrategie im aktuellen Marktumfeld Schwächen. Auch wenn die Vergangenheit keine Rückschlüsse auf die zukünftige Wertentwicklung zulässt, konnte der Portfoliomanager bisher, in den sich an solche Phasen anschließenden Erholungen, durch eine starke Wertentwicklung überzeugen.

Wertentwicklung

Auch wenn der Ideal Invest im kurzfristigen Bereich Schwächen im Verhältnis zu anderen Fonds aus seiner Vergleichsgruppe zeigt, so spricht die mittel- und langfristig gute Wertentwicklung für den Fonds. Dies zeigt sich unter anderem auch bei den Lipper Ratings, wo der Fonds sowohl für seinen Gesamtertrag wie auch für seinen konsistenten Ertrag mit der Bestnote Lipper Leader ausgezeichnet wurde. Dass der Fonds aufgrund seiner Ausrichtung kurzfristig immer wieder Rückschläge hinnehmen musste, zeigt sich in der Lipper Bewertung für Kapitalerhalt, wo der Fonds per Ende Februar nur einen von fünf möglichen Punkten erhalten hat. Wie die Sharpe Ratio über drei und fünf Jahre zeigt, konnte der



Detlef Glow (MBA) ist Leiter des Fondsresearch der tecis Asset Management AG, Direktor des Portfoliomanagements bei Feri Wealth Management und nicht zuletzt Head of Central, North and Eastern European Research bei Lipper.

Fondsmanager mit dem höheren Risiko, das er eingegangen ist, auch höhere Erträge im Vergleich zu den anderen Fonds der Vergleichsgruppe erzielen, womit der Ideal Global auch bei der risikoadjustierten Performance (Sharpe Ratio) über 3 (Platz 14 von 123 Fonds) und 5 (Platz 27 von 91 Fonds) Jahre im oberen Bereich der Vergleichsgruppe lag.

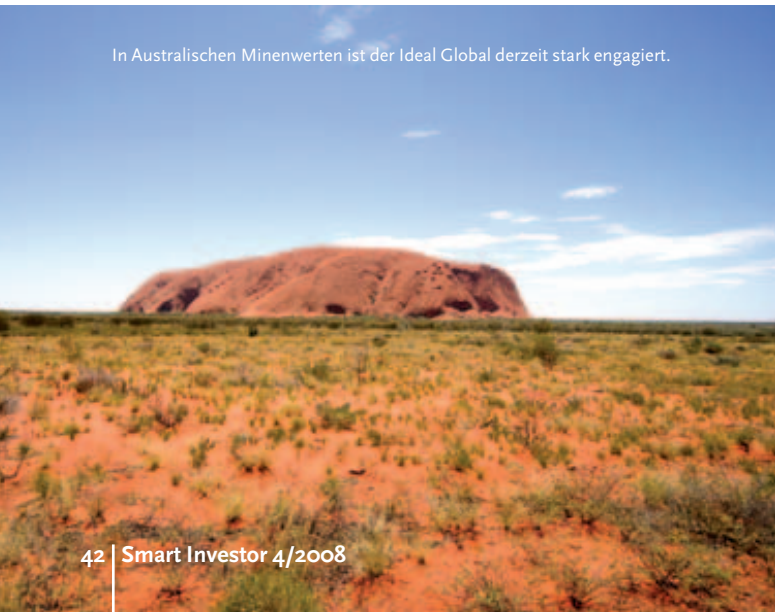
Faires Kostengerüst

Allerdings ist zu beachten, dass der von der PEH gemanagte Fonds auch aus Kostensicht (TER) über dem Durchschnitt seiner Vergleichsgruppe liegt. Zusätzlich wird dem Fonds bei Übersteigen des höchsten Jahresendpreises noch eine Performancegebühr in Höhe von 10% der Wertsteigerung belastet. Da die Wertentwicklung von Fonds aber nach Kosten berechnet wird, ist dies so lange akzeptabel, wie die Ergebnisse entsprechend positiv ausfallen.

Fazit

Aufgrund des Investitionsschwerpunktes im Bereich Wachstumswerte ist der Fonds trotz des aktiven Managements einer hohen Schwankungsbreite unterworfen. Das aus dem Managementstil resultierende überdurchschnittliche Risiko konnte der Fondsmanager in der Vergangenheit in ebenso überdurchschnittliche Erträge umwandeln. Aus diesen Gründen erscheint der Fonds für den risikoorientierten Anleger, der die Anlage in globalen Wachstumswerten anstrebt, geeignet. Es ist aber darauf hinzuweisen, dass Investoren, die diesen Fonds in ihr Portfolio aufnehmen, aufgrund der hohen Schwankungsbreite und der immer wieder auftretenden unterdurchschnittlichen Ergebnisse über einen langfristigen Anlagehorizont verfügen sollten, um von den Fähigkeiten des Fondsmanagers profitieren zu können. ■

In Australischen Minenwerten ist der Ideal Global derzeit stark engagiert.



Spiel mir das Lied von der Rendite

Gastbeitrag von Ekkehart Schwartzkopff, Market Control GmbH, München

Hohe Renditen können tödlich wirken, zumindest wenn tumbe Banker nicht wissen, dass solche Renditen immer mit hohen Risiken verbunden sind, und dazu glauben, man müsse Dreck nur genügend bündeln, um daraus Gold zu machen.

Vertrauen verspielt

Wie die amerikanischen Schuldner: no income, no jobs, no equity und damit nicht kreditfähig, aber als „Subprimes“ schön verpackt, so dass Europäer, und hier insbesondere Landes- und Großbanken, sie milliardenweise kauften. Die Banker bekommen dicke Boni, wenn sie das Gift unter die Leute bringen, und unsere Finanzaufsicht wird offensichtlich nicht fürs Hinschauen bezahlt, sondern fürs Wegsehen. Fragt sich nur, von wem? Vierhundert Milliarden Kreditausfälle, Kurseinbrüche an den Börsen in Billionenhöhe, ein ungeheurer Vertrauensverlust, weil offensichtlich allzu viele Banker die Grundregeln ihres Berufes nicht verstehen und sich die Finanzaufsicht in Nebensächlichkeiten verzettelt, aber den Blick für drohende Milliardenkatastrophen vermissen lässt. Die Panik an den Kapitalmärkten hat weltweit den Brunnen der Aktienmärkte vergiftet. Früher hat man Brunnenvergifter an den Pranger gestellt, jeder ehrbare Bürger konnte ihnen Stockhiebe verpassen. Ja, die guten alten Zeiten!

Wann kehren die Bullen zurück?

„Droht ein Bärenmarkt?“, leitartikelte ein renommiertes Fachblatt kürzlich. Der droht nicht, sondern ist seit acht Monaten in vollem Gange. Die Frage ist daher eher, wann er aufhört. Die Charts sehen zwar noch grauenvoll aus. Irgendwann derennt (bayrisch für „sich tot laufen“) sich auch der zählebigste Baisse-Trend, wenn die Gegenkräfte übermächtig werden. Dann „droht“ (für die Baissers) ein Bullenmarkt, wenn sich alle Analysten, Journalisten und Kolumnisten unisono in einen tiefen Pessimismus gejamert, sich alle Marktteilnehmer in der Baisse nolens volens eingerichtet haben durch Anhäufung riesiger, aber unrentabler Liquiditätsbestände, durch hohe Absicherungen und durch Mega-Shortpositionen. Vielleicht ist die Welt gar nicht so desaströs, wie uns die TV-Bilder von den zerfledderten Pappmaché-Häusern in Cleveland (Ohio) glauben machen wollen.

Pessimismus ist IN

Wir müssen uns vielleicht daran gewöhnen, dass immer mehr US-Branchen unter die europäischen und asiatischen

Ekkehart Schwartzkopff war nach seinem Studium der Betriebswirtschaft bei mehreren Banken und Vermögensverwaltungen als Aktienstrategie tätig, u. a. bei Sal. Oppenheim, Merck Finck & Co und bei der Matsushita Gruppe. 1987 gründete er seine eigene Firma, die heute Market Control GmbH heißt. Diese berät Family Offices und Privatkunden und seit 1998 auch den Star Portfolio-UI-Fonds (KAG: Universal Investment; WKN: 978195), welcher in den letzten beiden Jahren regelmäßig ganz oben in den Ranglisten der Mischfonds platziert ist. Weitere Infos unter: www.marketcontrol.de



Standards abrutschen. Das ist seit Jahrzehnten so, zunächst Stahl, dann Maschinenbau, Autos, Finanzen, Hypothekenbanken, Flugzeuge. Das süße Gift der Verschuldung und der verkürzte Horizont durch die Fixierung auf die nächsten Quartalsergebnisse entlädt in den USA seine zerstörende Wirkung. Somit ist auch die Abhängigkeit der internationalen Börsianer von den Vorgaben von Dow, S&P 500 und Nasdaq ein ähnlich archaischer Reflex wie der des Pawlow'schen Hundes beim Ton der Glocke, der bei ihm Magensaft und Speichel fließen lässt, unabhängig von seiner Hungerlage. Pessimismus ist derzeit in. Es klingt so seriös, wenn man ständig auf die Gefahren für die Konjunktur im Speziellen und das Leben im Allgemeinen hinweist.

Die Frage aller Fragen

Aber, verehrte Pessimisten, wo soll denn das ganze Geld dieser Welt hin, um eine vernünftige und nachhaltige Rendite zu erzielen? In Festgeld, Bonds oder gar Junk-Bonds (das hatten wir doch gerade)? Wie wäre es denn mit Aktien, die derzeit in Europa durchschnittlich 10% Gewinnrendite erzielen, gegenüber 3,8% der zehnjährigen Staatsanleihen? Die Anleger tun so, als würde die Weltkonjunktur zu einer Art Cleveland, Ohio, zerfallen. Sehr unwahrscheinlich! Cleveland war schon seit Jahrzehnten der Rostgürtel der USA, ehe Shanghai, Mumbai oder São Paulo zu Boomstädten aufstiegen. Mir scheint, dass bei Aktien der Blick der Anleger derzeit aus Angst genau so verzerrt ist wie zuvor der Blick auf Subprimes durch Gier. Irgendwann setzen sich die Realitäten wieder durch, denn kein gesunder Mensch kann auf Dauer solche Renditeunterschiede ignorieren. ■

Macht die Masse in Moll, sollten die Depots cleverer Anleger in Dur spielen.



Emerging Market-Fonds

Die Branche macht Druck

Die Fondsbranche hat sich zuletzt mit der Auflage neuer Fonds für Investments in Emerging Markets (EM) förmlich übertroffen. Allerdings müssen sich Anleger schon etwas Mühe geben, um den Durchblick zu behalten.

Ein Blick genügt (nicht)

Denn anhand der monatlichen Factsheets wird deutlich, wie viele Schwellenländerfonds Klumpenrisiken mit sich herum-schleppen. Die meisten EM-Fonds sind bis unter die Dachlatte mit Rohstoffaktien vollgepackt. Hiervor warnt unser Interviewpartner Peter E. Huber auf S. 72 nicht umsonst. Auch Fonds, die wenig oder kaum auf China setzen, müssten dem weitsichtigen Anleger eher ins Auge fallen. In diesen Fällen setzt das Fondsmanagement auf diejenigen Unternehmen und Länder, die den Chinesen das liefern, was das Reich der Mitte für seinen Aufstieg braucht.

Vorerst kein Ende in Sicht

Im passiven Bereich, also bei ETFs (Exchange Traded Funds), hat die Deutsche Bank erst kürzlich etwa 40 neue ETFs auf den Markt gebracht. Bei den aktiven Produkten könnte vor diesem Hintergrund noch eine Menge kommen. Die Münchner ERGIN Finanzberatung hat hierzu eine interessante Betrachtung angestellt. Das durchschnittliche Volumen eines neu aufgelegten BRIC-, Indien- oder Rohstoff-fonds beträgt 440 Mio. EUR. Alle anderen Investmentthemen fallen im Erstvolumen deutlich ab, wodurch die Vertriebspower der Emit-tenten noch stärker auf das Segment der Emerging Markets gelenkt werden dürfte.

Überzeugende Konzepte

Trotz der zunehmenden Vielfalt lassen sich aber auch etliche interes-sante EM-Fondskonzepte finden. Der Vontobel Emerging Markets verfolgt zum Beispiel einen sehr strengen Value-Ansatz, der seine Er-

AUGEWÄHLTE EMERGING MARKET-FONDS

FONDS	WKN	VOL.*	PERF. 1 J.**	PERF. 08**
CARMIGNAC EMERGENTS	A0D PX3	1.516	7,9	-19,9
COMGEST GROWTH EM	A0B K3L	354	15,7	-13,1
FT EMERGING ARABIA	A0M ZHX	213	-	0,3
GLOBAL ADVANTAGE EM HIGH VALUE	972 996	1.207	13,1	-14,4
KAPITALFONDS LK SCHWELLENLÄNDER	987 063	123	15,6	-14,3
MAGELLAN	577 954	2.521	17,3	-12,8
VONTOBEL EM	A0E GYP	784	25,7	-12,9

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

träge abseits der aktuellen Modethemen zu erwirtschaften versucht. Der Carmignac Emergents ist dagegen eher rohstofflastig. Allerdings hat das Team um Eduard Carmignac und When Chang Goldberg diesen Trend so früh erkannt, dass man ihnen durchaus zutrauen kann, sich im Falle einer Überhitzung auch frühzeitig von diesem zu verabschieden. Beim Global Advantage Emerging Markets wiederum schwingt Michael Keppler das Zepter auf Basis eines an Value-Krite-rien ausgerichteten Analyserasters (s. auch Interview auf S. 16).

Fazit

Wer an Emerging Markets glaubt, kommt an Fonds nicht vorbei. Genügend überzeugende Konzepte gibt es, allein hierüber ange-sichts der häufig wenig differenzierten Werbebotschaften der Fonds-häuser den Überblick zu behalten, ist wohl die größte Herausforde-rung für den Anleger.

Tobias Karow

Anzeige

Das kommende finanzielle Inferno

Jeder Anleger kann sich noch heute an die Schrecken des großen Bör-sen-Crashes im Jahr 2000 erinnern. Panzner wagt auf dieser Grundlage einen Blick in die Zukunft und fragt sich, was geschehen würde, wenn einige nicht unrealistische Ereignisse tatsächlich eintreten würden. Der Leser erfährt, wie sich eine dahinsiechende Wirtschaft auf Einkom-men, Preise und Zinsen auswirkt und welche Titel er besser rechtzeitig verkaufen bzw. kaufen sollte.

»Das entscheidende Werk für die Zukunft unserer Wirtschaft. Lesen sie jetzt oder leiden sie später an den Folgen.«

Bruce Stratton, SafeHaven.com



Jetzt bestellen unter:
www.finanzbuchverlag.de

Michael J. Panzner
Das kommende finanzielle Inferno
Profitabel die zukünftigen ökonomischen Katastrophen meistern

274 Seiten
24,90 €
ISBN 978-3-89879-328-5

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


FinanzBuch Verlag

Eine Frage der Fristigkeit

Wir erläutern unsere differenzierte Sicht der Aktienmärkte für die kommenden Jahre

Immer wieder werde ich bei verschiedenen Gelegenheiten von Lesern, Journalistenkollegen, Fondsmanagern und Analysten gefragt: „Wie ist Ihre Einschätzung zu den Märkten?“ Darauf antworte ich in der Regel mit der Gegenfrage: „Für welchen Zeitraum bzw. für welche Frist wird meine Einschätzung gewünscht?“ Eine Prognose abzugeben, ohne einen Zeitraum dazu zu nennen, ist unsinnig. Beispielsweise wäre eine Prognose einer 10%igen Steigerung z. B. für den DAX innerhalb der nächsten zwei Monate durchaus herausragend bzw. mutig, wird die gleiche Performance jedoch für die nächsten fünf oder gar 50 Jahre vorhergesagt, wäre sie ziemlich belanglos bzw. hätte keinen echten Mehrwert für den Empfänger.

Der Sinn unserer Prognosen

Im Smart Investor wurden in den letzten Monaten die Aktienmärkte unter unterschiedlichen Aspekten betrachtet und daraus auch Prognosen für verschiedene Zeithorizonte entwickelt. Wir wollen damit nicht den Eindruck erwecken, dass wir wüssten, wie die Zukunft wird. Es geht uns vielmehr darum, Ihnen als Leser einen Eindruck zu vermitteln, wie wir die Aktienmärkte sehen, wie wir unsere Anlagepolitik und Strategie formulieren und an welchen Prämissen wir sie ausrichten. Und letztendlich, und das ist eigentlich der entscheidende Punkt, wollen wir für unsere Leser und uns selbst Anhaltspunkte dafür geben, ab wann wir falsch liegen und unsere Strategie ändern müssen. Diesmal nun wollen wir alle unsere Aussagen bezüglich der verschiedenen Horizonte unter einen Hut bringen und als Gesamtprognose präsentieren.

Beispiel Jahresausblick 2008

In unserem Jahresausblick für 2008, welcher im Dezember erschienen ist, sind wir von steigenden Märkten ausgegangen, vor allem im Hinblick zyklischer, aber auch fundamentaler und makroökonomischer Überlegungen. Die Kurseinbrüche im Laufe dieses Januars waren jedoch nicht mehr mit dieser Ursprungsprognose vereinbar, und damit waren wir gezwungen, die Lage an den Märkten neu zu überdenken. Genau so verstehen wir den Sinn von Prognosen: Als Gradmesser für die Notwendigkeit einer Neuorientierung.

Ein paar Worte vorausgeschickt

Wir werden im Nachfolgenden unsere Einschätzungen für die Aktienmärkte

am Beispiel des DAX geben, wobei sie exemplarisch für alle Aktienmärkte der westlichen Hemisphäre zu sehen sind. Bei den zu untersuchenden Zeiträumen, die besprochen werden, unterscheiden wir zwischen kurz-, mittel-, länger- und langfristig. Wir geben also keine einfach strukturierte bis in alle Ewigkeit geltende Devise aus, sondern differenzieren nach Fristigkeit entsprechend den relevanten Kriterien bzw. Analyseansätzen. Da wir nicht alle unsere Einschätzungen und Argumente hier noch einmal bis ins letzte darlegen können, werden wir bei einigen Punkten auf frühere Hefte hinweisen, in denen diese Themen ausführlich behandelt wurden.

1. Kurzfristige Einschätzung: Short Squeeze

Unter kurzfristig verstehen wir die Entwicklung der nächsten zwei/drei Monate. Wie in Abb. 1 zu sehen ist, war der Kursverfall im DAX seit Jahresbeginn sehr dramatisch. Er verlor rund ein Viertel in wenigen Wochen. Waren die Stimmen während dieses Abrutschens noch optimistisch und sprachen viele Marktteilnehmer von Kaufgelegenheiten wie bei den früheren kurzen Kursrückgängen in den Jahren 2006 und 2007, so kam zuletzt doch verstärkt Pessimismus auf (s. hierzu auch „Sentimenttechnik“ auf S. 49). Mitte März mussten noch einmal dramatische Einbrüche hingenommen werden, und so fiel der Index bis Reaktionsschluss exakt auf das Tief des Januar-Crashes. Das Niveau der beiden jüngsten Tiefs (bei ca. 6.400 Punkten) ist als eine wichtige charttechnische Marke zu sehen, stellt sie doch die obere Begrenzung der Unterstützungszone zwischen 6.200 und 6.400 Punkten dar (Abb. 1). In Verbindung mit dem

>>

ABB. 1: DAX WÄHREND DER LETZTEN FÜNF JAHRE



massiv aufgekommenen Pessimismus und einer schon lange nicht mehr zu beobachtenden Aufgabestimmung unter den Anlegern halten wir dies für ein markttechnisches Gemisch, welches in den kommenden Wochen eine durchaus deutliche Gegenbewegung nach oben zur Folge haben könnte. Auch unser Gastautor Uwe Lang kommt in seinen Ausführungen auf S. 53 aufgrund eines Marktstruktur-Indikators zu dem Schluss, dass das Pendel an den Börsen nun erst mal wieder nach oben zurückschlagen könnte.

Die Iden des März

Der Kollaps des Investmenthauses Bear Stearns ereignet sich genau Mitte März, ein Zeitpunkt, den die alten Römer als „Iden des März“ bezeichneten. Die Historie zeigt, dass dieser Zeitpunkt schon öfter für deutliche und nachhaltige Börsenwendepunkte gut war. Man erinnere sich z. B. an das Allzeithoch Mitte März 2000, oder auch das Ende der anschließenden großen Baisse, welches sich Mitte März 2003 ereignete. Gut möglich, dass die Pleite der fünftgrößten US-Investmentbank (die ausgerechnet auch noch „Bear“ als Namensbestandteil hat; welch Symbolik!) den vorläufigen Tiefpunkt des Kursverfalls seit Jahresanfang darstellt. Rein markttechnisch betrachtet müsste eine solche von uns nun prognostizierte Aufwärtsbewegung als „Short Squeeze“ (= die Short gegangenen Anleger werden aus dem Markt gedrückt) bezeichnet werden. Der Hintergrund dazu: Viele Marktteilnehmer wie Pensionskassen, Fonds usw. wurden durch die Verluste der letzten Wochen gezwungen, Absicherungen über derivative Instrumente zu erwerben. Haben die größten Adressen ihre Absicherungen jedoch weitestgehend getätigt, besteht kein weiterer Verkaufsdruck mehr und die Börse kann die Richtung nach oben einschlagen. Sollte unsere Überlegung hier richtig sein, so müsste in den kommenden Wochen mit einer deutlichen und ruckartigen Aufwärtsbewegung zu rechnen sein. Wir erwarten, dass in etwa die Hälfte der angefallenen Kursverluste seit Anfang des Jahres (ca. 2.000 DAX-Punkte) im Zuge eines Short Squeeze wieder aufgeholt werden kann. Demnach sind DAX-Kurse bis zu 7.200 Punkten noch im ersten Halbjahr aus unserer Sicht denkbar, was in etwa einer „klassischen“ 50%-Korrektur entsprechen würde.

2. Die mittelfristige Entwicklung: Bärenmarkt

Unter mittelfristig verstehen wir den Zeitraum von etwa drei bis zwölf Monaten. Wie im letzten Heft ausführlich dargelegt, wurden sämtliche langfristigen Aufwärtstrends seit dem Jahre 2003 im Zuge der Januareinbrüche gebrochen, und in der Regel wurden davor auch große charttechnische Umkehrformationen vollzogen, wie das Beispiel

ABB. 2: DIE GRÖSSTEN SUBPRIME-VERLUSTE

UNTERNEHMEN	LAND	IN MRD. USD
CITIGROUP	USA	18,1
MERRILL LYNCH	USA	14,1
UBS	CH	13,5
MORGAN STANLEY	USA	9,4
HSBC	UK	3,4
BEAR STEARNS	USA	3,2
JP MORGAN CHASE	USA	3,2
DEUTSCHE BANK	D	3,0
BANK OF AMERICA	USA	3,0
BARCLAYS	UK	2,6
ROYAL BANK OF SCOTLAND	UK	2,6
IKB	D	2,6
FREDDIE MAC	USA	2,0
WACHOVIA	USA	1,1
CREDIT SUISSE	CH	1,0

Stichtag: Anfang März; Quelle: BBC

des DAX in Abb. 1 verdeutlicht. In Anbetracht der großen Dimensionen der gebrochenen Trends sowie der Top-Formationen gehen wir davon aus, dass die bereits eingeleitete Abwärtsbewegung noch nicht mit den jüngsten Tiefs Mitte März beendet ist, sondern den Charakter eines länger dauernden Bärenmarktes haben sollte. Hinter dieser These steht die Annahme, dass die Gegenbewegung (Bärenmarkt) in einem angemessenen Verhältnis zur vorangegangenen Bewegung (Bullenmarkt) stehen sollte, welche sich im Falle des DAX über 4,5 Jahre erstreckte und in der Spitze zu einer Index-Performance von über 250% führte. Ausgehend von einem Hoch Mitte 2007 wäre also das Tief eher für das zweite Halbjahr 2008 als jetzt zu erwarten. Bei einer angenommenen 50%-

Korrektur des vorangegangenen Bullenmarktes könnte das Tief des momentanen Bärenmarktes bei etwa 5.000 DAX-Punkten anzusiedeln sein.

Besuch im Gruselkabinett

Parallel zu dieser charttechnischen Einschätzung lassen sich natürlich jede Menge fundamentaler Gründe nennen, welche unser mittelfristig negatives Szenario untermauern. Allen voran ist es die amerikanische Immobilienkrise, welche immer weitere Kreise zieht und zuletzt auch vor ganz großen Adressen nicht halt machte. Solch „noble“ Häuser wie Bear Stearns oder Carlyle kamen zuletzt in die Bredouille und konnten nur mit Hilfe anderer Banken bzw. der US-Zentralbank vor dem Untergang gerettet werden. Und auch die Malaise der großen Anleihenversicherer (= Monolines) wie z. B. Ambac zeigt, dass der gesamte Kreditmarkt am Boden liegt. Wie angeschlagen die Finanzindustrie in Amerika und teilweise auch in Europa ist, verdeutlicht zudem der jüngste abermalige Rettungsversuch von Fed und EZB, im Zuge dessen 240 Mrd. USD ins Finanzsystem gepumpt wurden. Heutzutage Nachrichten zu lesen, kommt dem Besuch eines Gruselkabinetts gleich.



SI 3/2008: Gemäß Einschätzung von Smart Investor befinden sich die Aktienbörsen momentan in einem mittelfristigen Bärenmarkt.

Die Dimension an vernichtetem Kapital bei Banken (Abb. 2) und sonstigen Finanzhäusern ist einzigartig gigantisch, und in Anbetracht dessen muss mit einem deutlichen Rückgang der Konjunktur, zumindest in den USA, gerechnet werden. Mittlerweile geht auch die Mehrzahl der Analysten davon aus, dass Amerika in eine Rezession schlittern wird, was auch auf den Rest der Welt negative Signale aussenden dürfte. Vor diesem Hintergrund erscheint es nur logisch, auch im Hinblick auf den Unternehmenssektor mit einer gewissen Abschwächung zu rechnen. Auf der anderen Seite sehen wir jedoch vor allem das psychologische Moment unter den Anlegern als die weitaus wichtigere Komponente, die einen solchen Bärenmarkt befeuern könnte.

präsentiert

mit freundlicher Unterstützung von

den Vortrag von
Ralf Flierl

Die Wahrheit über die Inflation, und was das für die Börsen bedeutet.

Wann? 12.04.2008,
12:00 - 12:45 Uhr

Wo? Vortragsraum
Raum C6.1, Neue
Messe Stuttgart,
Invest 2008



kostenloser Eintritt!



3. Längerfristige Einschätzung: „Finale Grande“

Unter längerfristig wird hier der Zeitraum bis 2012/2013 (etwa die nächsten fünf Jahre) verstanden. Führt man sich die katastrophalen Meldungen vom US-Immobilienktor und die vermutlichen Auswirkungen auf andere Bereiche der Finanzmärkte vor Augen, so wäre man fast geneigt, auch für die Aktienbörsen den Super-Gau für die nächsten Jahre zu prognostizieren. Aber Vorsicht! Wer so denkt, dürfte die Rechnung ohne die amerikanische Notenbank und Regierung gemacht haben. Denn wie sich zeigt, greifen beide Institutionen zu den letzten verbliebenen Mitteln, um ein Übergreifen der Krise vom Finanzsektor auf die Realwirtschaft und damit den totalen Kollaps der US-Wirtschaft zu vermeiden. Um die Märkte liquide zu halten, hat die Fed die bislang dramatischste Zinssenkungsrunde eingeläutet und flutet zudem die Märkte mit Hunderten von Milliarden Dollar. Und damit diese Mittel tatsächlich auch in den Wirtschaftskreislauf gelangen und nicht auf

irgendwelchen Bankkonten gehortet werden, verabschiedet die Regierung gigantische Ausgabenprogramme. Smart Investor geht davon aus, dass durch den hemmungslosen Einsatz der vorstehend genannten Mittel der logischerweise anstehende Kollaps der US-Wirtschaft wenn auch nicht abgewendet, so doch um einige Jahre in die Zukunft verschoben werden kann.

Zukünftig dramatische Inflation

Allerdings führen die ergriffenen Maßnahmen zu einer sich nochmals verschärfenden Zunahme der Geldmengen und damit auch der Teuerungsrate. Dabei drängt sich automatisch der Vergleich mit der zweiten Hälfte der 70er Jahre auf, während der die Inflation ebenfalls dramatisch anstieg, phasenweise sogar mit zweistelligen Wachstumsraten (Abb. 3). Damals kam der Dow Jones über viele Jahre nicht vom Fleck. Was also liegt näher, auch jetzt in Anbetracht der wahrscheinlich wieder stark anziehenden Inflation einen längerfristig stagnierenden Aktienmarkt >>



Smart Investor 6/2007

zu prophezeien? Die Antwort hierauf lautet: Der große und alles entscheidende Unterschied zwischen den 70er Jahren und der aktuellen Zeit liegt darin, dass damals die Notenbanken sowohl willens als auch fähig waren, die Inflation mit einer Hochzinspolitik einzudämmen.

Und genau dies ist heute nicht mehr möglich, ganz im Gegenteil. Trotz derzeit zunehmender Inflationsgefahren steuert die Fed einen rabia-

ten Zinssenkungskurs: Die „Stabilisierung“ der Wirtschaft geht heute ganz klar vor Inflationsbekämpfung. Und damit fehlt den Aktienmärkten unter längerfristigen Gesichtspunkten das Regulativ „hoher Zins“, welches sie wie in den 70er Jahren in die Schranken weist. Aus diesem Grunde geht Smart Investor für die kommenden vier bis fünf Jahre (sobald der aktuelle Bärenmarkt beendet ist) von stark steigenden Aktienbörsen aus. In einer realen Betrachtungsweise, also nach Berücksichtigung der Teuerungsrate, dürfte der zukünftige Anstieg allerdings weit weniger dramatisch ausfallen, als uns dies die Kursverläufe in den kommenden Jahren suggerieren werden. Zu erwähnen wären in diesem Zusammenhang auch noch die fast schon unverschämten statistischen Maßnahmen zur Schönung der US-Inflation, welche die Kluft zwischen realer und nomineller Entwicklung nur umso dramatischer werden lassen. Nebenbei bemerkt liegt die tatsächliche US-Inflationsrate vermutlich deutlich höher, als dies aus Abb. 3 hervorgeht. Im Gegensatz zur dort abgetragenen offiziellen Rate von 4,5% dürfte die wahre Inflation eher beim Doppelten liegen (Quelle: www.shadowstats.com).

4. Die langfristige Einschätzung: Meltdown

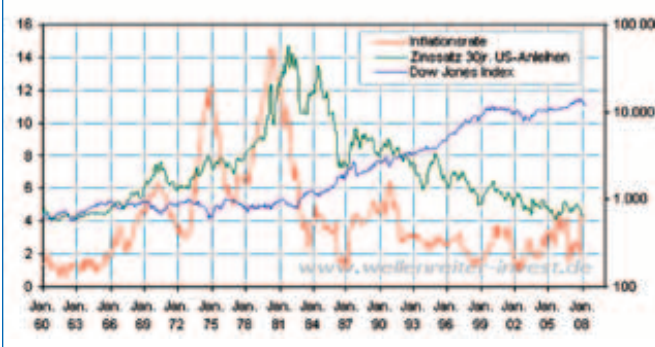
Unter langfristig verstehen wir hier den Zeitraum über das Jahr 2012/2013 hinaus. Ab dann etwa erwarten wir, dass die Maßnahmen zur Verschiebung der allfälligen Systemkrise nicht mehr greifen werden. Einerseits weil die Inflation – vor allem in den USA – mittlerweile horrende Ausmaße angenommen haben wird. Und zweitens wird dann auch die demographische Ent-



Smart Investor 10/2005 und Smart Investor 2/2006: Smart Investor geht die heißen Themen an

wicklung in den westlichen Industrienationen ihr Übriges tun. Es gibt einen Zusammenhang zwischen Demographie und Börse, der besagt, dass ab dem Jahre 2010/2011 eine deutliche Wende zu erwarten ist. Dann nämlich zeigt die Leistungsfähigkeit und Ausgabenfreudigkeit der geburtenstärksten Jahrgänge (Baby-boomer) nach unten, und dementsprechend fehlt ab dann auch eine natürliche Antriebskraft des Aktienmarktes. Diese Thematik wurde im Smart Investor bereits ebenso aufgegriffen wie die Tatsache, dass die inflationären Maßnahmen wie z. B. das ungehemmte Geldddrucken (Fiat Money), die überbordenden Haushaltsdefizite und der aus der Not geborene Bailout der Bankenlandschaft durch den Staat auf Sicht einiger Jahre zum Staatsbankrott führen müssen. Der offizielle Name dafür wird dann „Währungsreform“ lauten. Im Zuge dessen dürften die weltweiten Kapitalmärkte in einen gigantischen Bärenmarkt übergehen. Diese Themen sind allerdings zu komplex, um sie an dieser Stelle ausführlich zu behandeln. Smart Investor wird jedoch auch zukünftig immer wieder darauf zurückkommen.

Abb. 3: INFLATIONSRATE, ZINSEN UND DOW JONES 1960-2010



Die hohen Zinsen verursachten in den 70er Jahren eine langjährige Seitwärtsbewegung bei den Aktien. Heutzutage werden trotz anziehender Inflation die Zinsen krisenbedingt niedrig gehalten, woraus sich längerfristig eine Triebfeder für die Aktien ableiten lässt.

Wir rekapitulieren

Smart Investor geht davon aus, dass die Aktien in einem mittelfristigen Bärenmarkt stecken, welcher erst in der zweiten Hälfte

te 2008 sein Ende finden dürfte. Innerhalb dieses Bärenmarktes halten wir eine baldige scharfe Gegenbewegung nach oben für möglich, welche unter dem Motto „Short Squeeze“ laufen sollte. Ein neuerlicher Bullenmarkt wird unserer Ansicht nach noch vor Jahresende starten, welcher zunächst als Treiber die niedrigen Aktienbewertungen und mit weiterem Zeitablauf immer mehr die stark steigende Inflation und die zugleich sinkenden

Abb. 4: SI-PROGNOSE FÜR DIE 4 ZEITHORIZONTE



Zinsen haben wird. Parallel zu diesem Bullenmarkt auf dem Papier (real wird es vermutlich gar keiner mehr sein) werden sich die geopolitische (wie z. B. China/Tibet, China/Taiwan, USA/Iran, USA/Venezuela), die demographische (Stichwort Rentenkatastrophe) und auch die soziale Situation (Stichwort Einkom-

mens- und Vermögensungleichgewichte) immer weiter verschärfen. Sobald alle diese Entwicklungen ihre Kulminationspunkte erreicht haben werden, dürfte auch an den Aktienbörsen eine übergeordnete Baisse anstehen. Wir rechnen damit in etwa ab dem Jahre 2012/2013.

Fazit

Investoren sind unserer Ansicht nach gut beraten, einen Teil ihres Pulvers im Moment trocken zu halten und auf die guten Einstiegschancen zu warten, welche sich im Laufe des zweiten Halbjahres vermutlich noch ergeben werden. Vor dem Hintergrund der ab 1.1.2009 startenden Abgeltungssteuer sind ohnehin großflächige Investments in diesem Jahr noch anzuraten. Da wir für die kommenden Jahre von einem deutlichen Anstieg bei der Inflation ausgehen, sind selbstredend Investments in Rohstoffe bzw. Edelmetalle langfristig aussichtsreich. Beiträge zu Edelmetallen finden Sie in dieser Ausgabe auf den S. 50, 54 und 58. Unsere laufenden Einschätzungen zu den Märkten finden sich wöchentlich in unserem Online-Newsletter Smart Investor Weekly, welcher jeden Dienstagabend ab etwa 18.00 Uhr auf www.smartinvestor.de abgerufen werden kann.

Ralf Flierl

SENTIMENTTECHNIK

Bearische Börsenbriefe

Über Bären und Super-Bären

Anteil der bearishen Börsenbriefe > 35%

In der vergangenen Ausgabe zeigten wir an dieser Stelle Abb. 1, welche die Extrempunkte beim Anteil der bearish eingestellten US-Börsenbriefe verdeutlichte. Dabei stehen rote waagerechte Linien für einen Bullenanteil oberhalb von 35%. Wir führten vor vier Wochen an, dass zwar damals Pessimismus festzustellen war, dieser aber für eine nachhaltigere Wende nach oben noch zu wenig ausgeprägt erschien. Denn an wichtigen Tiefpunkten zeichnen sich meist mehrere Wochen mit Bärenquoten oberhalb von 35% aus.

Abb. 1: ANTEIL DER BEARISHEN BÖRSENBRIEFE > 35%, (ABDRUCK DES CHARTS AUS DEM LETZTEN HEFT)



Abb. 2: ANTEIL DER BEARISHEN BÖRSENBRIEFE > 40%



Anteil der bearishen Börsenbriefe > 40%

Abb. 2 zeigt den S&P500 bis aktuell, allerdings sind hier nur diejenigen Wochen mit einer roten Linie markiert, welche sich durch einen Bärenanteil größer 40% auszeichnet. Das Auswahlkriterium ist hier also schärfer als in Abb. 1. Und wie zu erwarten, sind die super-bearishen Wochen auch deutlich seltener als die „nur“ bearishen. Auffällig in Abb. 2 ist vor allem, dass die zweite Märzwoche 2008 (ganz rechts im Chart) das erste Mal seit dem Tiefpunkt Ende 2002 darstellt, dass die bearishen Newsletter wieder einen Anteil von größer 40% erreicht haben. Die Tatsache, dass dieses Signal so selten auftritt, legt natürlich nun schon den Schluss nahe, dass Mitte März ein wichtiges Tief ausgebildet wird.

Ralf Flierl

Gold und Platin

Zwei Überflieger vor dem Pullback

Während alle Welt sorgenvoll auf die Charts der großen Aktienindizes starrt, die seit Jahresbeginn eindeutig nachgebende Verläufe mit signifikanten Brüchen ihrer langjährigen Aufwärtstrends verzeichneten, haben sich an anderer Stelle alternative Chartbilder etabliert. Im Bereich der Rohstoffe, speziell bei einigen Edelmetallen, kannte die Kurve zuletzt nur noch eine Richtung: steil, steiler, teilweise sogar senkrecht nach oben. Beispielhaft seien hier Gold und Platin genannt.

Gold – der ewig sichere Hafen

Gold ist bekanntlich seit jeher der klassische Fluchtpunkt in unsicheren Zeiten. Wenn es an den Finanzmärkten kriselt, wenn der Dollar schwächelt, wenn Inflation droht, dann erscheint Gold immer noch und immer wieder als sicher(st)er Hafen (von allen). Und von den eben genannten Krisenszenarien haben wir ja zurzeit wirklich genug, so dass eine wahre Flucht ins Gold eingesetzt hat. Für den interessierten Anleger stellt sich nun natürlich die Frage, ob sich anhand der Charttechnik herauslesen lässt, ob jetzt, aktuell, der Einstieg opportun erscheint.

GOLDPREIS IN USD JE FEINUNZE



Doch Achtung, aufgepasst: Ungeachtet der langfristig positiven Einschätzung zu Gold als ewig unverwüstlichem Fels in der Brandung der schleichenden Geldentwertung namens Inflation zeigt der aktuelle Kursverlauf eindeutige Warnsignale. Zwar hat Gold inzwischen neue absolute Höchststände erreicht und somit das alte Top aus dem Jahre 1980 übertroffen – die Feinunze kostet schon gut 1.000 USD, soviel wie nie zuvor. Nichtsdestotrotz erkennen wir seit etwa Ende 2007 im Chart eine steile Senkrechte, die zur Vorsicht mahnt. Kursrückschläge, etwa bis auf das Ausbruchsniveau zum alten Hoch aus dem Jahre 1980 hin, müssen jederzeit einkalkuliert werden und bieten dann wohl für den langfristig interessierten Anleger eine gute Einstiegsmöglichkeit.



Goldene Zeiten an der Börse?
Noch sieht es ganz danach aus.

Platin – Highflyer mit Korrekturbedarf

Etwas anders sieht der Chart von Platin aus. Vor allem durch den massenhaften Einbau von Fahrzeugkatalysatoren feierte das edle Metall zuletzt ein Comeback. Doch lassen sich noch viele andere Einsatzfelder finden: die Schmuckherstellung oder Zahnimplantate zum Beispiel. Auch wenn Platin an den Wertpapiermärkten nicht das gleiche Standing hat wie Gold, so hat es sich doch als ernstzunehmende Investmentmöglichkeit längst durchgesetzt. Bei einem Blick auf den Chart erkennt man, wie beim Gold, eine fast senkrechte Steigung seit Anfang 2008, in der Spitze zuletzt nur ein Stück weit gebrochen. Anders als beim Gold erfolgte der jüngste rasante Ausbruch jedoch nicht nach Überschreiten eines alten Hochs – Platin hat sich schon seit längerem zu neuen, absoluten Höchstkursen aufgeschwungen. Und anders, weit exzessiver als beim Gold, ist eine lange Senkrechte nach oben zu erkennen, eine sogenannte „Fahnenstange“. Nannten wir Gold schon überkauft und erwarten dort kurzfristig eine Korrektur, so muss dies natürlich in weit stärkerem Maß für Platin gelten. Die starke Überhitzung im Kursverlauf sollte sich über kurz oder lang (wohl eher kurz!) deutlich abkühlen.

PLATINPREIS IN USD JE FEINUNZE



Fazit

Also: Jetzt (!) Finger weg von Platin, man dürfte auf absehbare Zeit weit günstigere Kurse sehen, die dann aber – wie beim Gold – einen langfristigen Einstieg interessant machen könnten.

Jürgen Hohm

US-Dollar: Der freie Fall wird zunächst anhalten

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

In der Ausgabe 2/2008 auf Seite 53 lautete an dieser Stelle die Erkenntnis, dass sich der US-Dollar lediglich in einer Korrekturphase befinden würde, eine Trendwende jedoch nicht festzustellen sei. Aus der Konsolidierungsformation ist EUR/USD bereits Ende Februar nach oben ausgebrochen, so dass sich damit der Euro-Anstieg bzw. der Dollar-Verfall fortgesetzt hat.

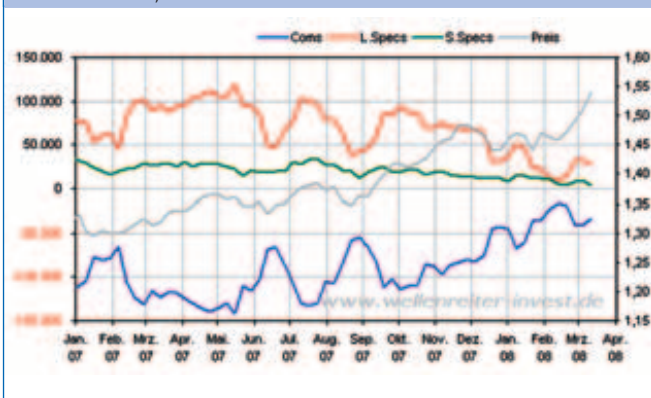
Bearishes Sentiment gegenüber US-Dollar...

Der Cartoon von Horsch in der Börsen-Zeitung vom 10.03.2008 zeigt, dass der US-Dollar mehr als nur ein Akzeptanzproblem besitzt – US-Dollar-Besitzer werden ausgelacht. Der Cartoon spiegelt einen seit Jahren gültigen Trend wider, der sich in dem Moment, in dem er von „jedem“ erkannt wird, noch einmal beschleunigt.

...vorläufig kein Kaufgrund

Im CoT-Report vom 11.03.2008 besitzen die Commercials im EUR/USD eine Netto-Short-Positionierung von 33.014 Kontrakten bei einem Kurs von 1,5340 USD. Dies entspricht trotz neuer Preishochs lediglich einer relativ geringen Netto-Short-Posi-

Abb. 1: EUR/USD UND NETTOPOSITIONIERUNGEN DER COMMERCIALS, LARGE UND SMALL SPECULATORS



des US-Dollars unterstützt die Preisentwicklung bei Erdöl und Gold positiv, in der Carry-Trade-Währung USD/YPN stellt ein fallender US-Dollar bzw. steigender Yen eine Belastung für die US-Aktienmärkte dar. Insofern lässt sich momentan feststellen, dass die Bewegungen auf den Devisenmärkten sehr deutlich andere Anlageklassen beeinflussen und somit der US-Dollar mitten im Epizentrum der Marktentwicklungen steht.

Fazit

Der US-Dollar befindet sich in einer Beschleunigungsphase nach unten, er ist sozusagen „im freien Fall“. Der Trend der Abwertung des US-Dollars ist zwar zeitlich und preislich bereits relativ weit fortgeschritten (ein Eurokurs von 1,66 USD würde einer Kursverdoppelung seit dem Preistief am 26.10.2000 entsprechen), eine antizyklische Investition ist der US-Dollar aber zunächst weiterhin nicht. ■

UP AND DOWN



nierung und zeigt damit an, dass die Commercials momentan (noch) wenig Interesse am Kauf des US-Dollars haben. Generell zeigt der Positionierungsverlauf der drei Händlergruppen keinerlei spekulative Schlagseite an, so dass aufgrund der relativ geringen Spekulationsneigung die Trendbewegung noch über deutliches Potenzial verfügen dürfte. Aus der Sicht der Intermarkets ist die Entwicklung des US-Dollars wichtig, da zum einen eine hohe positive Korrelation zwischen der Entwicklung EUR/USD und einigen Rohstoffen (Erdöl, Gold), zum anderen zwischen der Entwicklung des US-Aktienmarktes und des Währungspaares USD/YPN zu beobachten ist. Die Schwäche

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

Die neuesten CoT-Daten können wöchentlich ab Samstag Mittag kostenlos auf www.wellenreiter-invest.de/cot.html abgerufen werden.

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

Schleusen auf!

Der Berichtsmontat brachte wenig Veränderung in der Reihung unseres Universums. Auf den vorderen Plätzen, wie fest zementiert, die „sicheren Häfen“ Rohstoffe und Renten, deren Charakteristik allerdings unterschiedlicher kaum sein könnte. Reine Forderungspapiere dürften diesen Status daher nur so lange aufrechterhalten, so lange die dahinter stehenden Schuldner über jeden Zweifel erhaben sind und die Inflation nicht anspringt. Dennoch, ein Riss geht durch unser Universum, und der tritt zwischen Rang 5 und Rang 6 zu Tage. Obwohl ab Rang 6 natürlich noch keine relative(!) Schwäche vorliegt, eine absolute ist es allemal (vgl. Spalten „Lage Kurs“ 4 Wochen und 6 Monate). Aktien, so scheint es, sind nicht nur aus der Mode, sie werden geradezu als Ekel erregend eingestuft.

Die Iden des März

Es war tatsächlich einigermaßen Ekel erregend, was uns da die (immer noch?) fünftgrößte US-Investmentbank Bear Stearns in den Iden

des März zumutete: Innerhalb von nur fünf Handelstagen wurde aus der Selbsteinschätzung „solide“ ein Notfallpatient auf der Intensivstation. Trotz gegenteiliger Beteuerungen liegt der fatale Eindruck nahe, dass man sich entweder selbst im Blindflug befand oder aber bewusst Sand in die Augen des Publikums streute. Beide Interpretationen sind nicht gerade vertrauensbildend. Das ist ein Problem. Vertrauen ist, wie das größte deutsche Geldhaus richtig erkannte, der Anfang von allem. Dessen Abwesenheit aber kann in einer Wirtschaft, deren Geldsystem nicht auf Deckung, sondern im Wesentlichen auf Vertrauen beruht, auch schnell das Ende von allem sein.

Die Angst geht um

Die Angst geht um, und es ist in der allgemeinen Wahrnehmung eigentlich nur noch die Frage, wer als nächster mit heruntergelassenen Hosen dasteht, nicht ob es ein nächstes Mal geben wird. Andererseits zeigt der Fall Bear Stearns – wie auch andere zuvor – dass es

nicht nur die Bereitschaft, sondern auch die Fähigkeit zum schnellen Handeln gibt. In Japan schleppte man nach dem Platzen der Immobilienblase marode Banken immerhin über Jahre und Jahrzehnte durch.

Chancen in der Krise

Solange die Ultima Ratio solcher „Rettungsmaßnahmen“ aber darin besteht, die Geldschleusen noch weiter zu öffnen und das System wohl bald sogar zum Nulltarif mit frischen Mitteln zu fluten (auch hier lässt Japan grüßen), so lange bleibt die Flucht in Edelmetalle trotz aller zwischenzeitlichen Übertreibungen und Rückschläge letztlich eine rationale Option. Aber auch Aktien, die aus „Sympathie“ mit in den Strudel gezogen werden, könnten bald attraktiv bewertete Alternativen darstellen.

Ralph Malisch

RELATIVE-STÄRKE-RANGLISTE: LÄNDER-INDIZES UND ROHSTOFFE AUS SICHT EINES EUROPÄISCHEN INVESTORS								AUSGEWÄHLTE TECHNISCHE INDIKATOREN IN LANDESWÄHRUNG					
		RS	RS	RS	RS	RS	RS	LAGE KURS			GD HALBJAHR		VOLA
INDEX	LAND	14.3.	15.2.	18.1.	7.12.	16.11.	19.10.	4 Wo	6 Mo	3 JHR	STEIG.%	ABST.%	REL.
SILBER		1	1	2	14	10	19	90	95	97	+0,39	+32,7	1,9
HUI *	USA	2	4	4	8	8	6	92	96	99	+0,28	+20,6	1,2
GOLD		3	2	1	7	7	13	100	100	100	+0,28	+20,3	1,2
ROHÖL		4	3	6	6	2	3	75	88	96	+0,27	+20,0	1,1
REXP 10 *	D	5	5	7	12	11	18	100	100	100	+0,06	+5,3	1,6
MERVAL	ARG	6	8	9	5	5	7	45	49	77	+0,04	-2,0	0,9
RTX	RUS	7	10	8	4	6	8	52	53	85	+0,10	+1,0	0,8
S.E.T.	THAI	8	9	12	15	15	9	25	39	60	+0,00	-1,6	0,9
SMI	CH	9	20	15	20	20	23	11	3	41	-0,15	-13,5	1,2
MDAX	D	10	11	26	25	23	21	13	22	53	-0,11	-9,7	1,2
IBEX 35	E	11	18	13	9	9	15	42	19	57	-0,05	-10,0	1,3
DAX	D	12	16	10	13	16	17	1	1	57	-0,10	-13,9	1,3
PTX	POLEN	13	17	25	10	17	16	10	9	51	-0,11	-14,3	1,1
CAC 40	F	14	24	14	18	21	22	5	2	30	-0,13	-14,4	1,1
DJIA 30	USA	15	12	19	23	24	24	21	8	46	-0,07	-8,7	1,4
SHENZHEN A	CHINA	16	6	3	21	18	4	0	5	74	-0,10	-11,8	1,0
NIKKEI 225	J	17	19	18	26	26	25	0	0	19	-0,19	-18,9	1,6
FTSE 100	GB	18	21	22	22	22	20	1	4	43	-0,08	-9,7	1,2
S&P 500	USA	19	14	21	24	25	26	13	5	34	-0,09	-10,7	1,4
ALL ORD.	AUS	20	13	17	16	13	11	11	5	46	-0,12	-15,1	1,4
TECDAX	D	21	23	24	11	12	10	0	2	41	-0,15	-18,8	0,9
NASDAQ 100	USA	22	25	20	17	19	14	27	7	36	-0,09	-13,8	1,3
SENSEX	INDIEN	23	7	5	1	1	5	13	7	64	+0,01	-14,4	1,3
HANG SENG	HK	24	15	11	3	4	2	0	5	48	-0,05	-15,8	1,1
KOSPI	KOREA	25	22	23	19	14	12	0	2	58	-0,11	-13,2	1,0
H SHARES	CHINA	26	26	16	2	3	1	0	0	46	-0,12	-24,7	1,0
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)

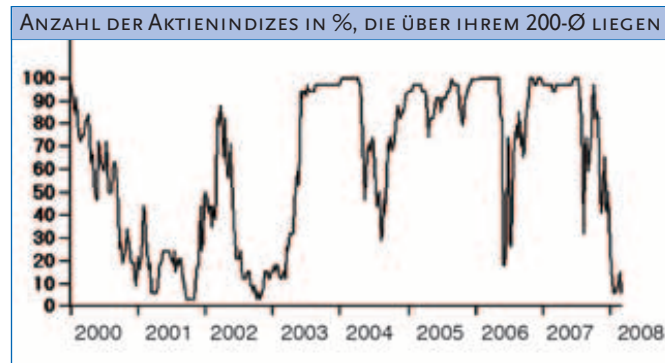
Färbungskonventionen: Lage: ≥ 70 grün, ≤ 30 rot; GD130 Steigung: > 0 grün, < 0 rot; Abstand GD130 > 15 rot, < 15 grün; Vola ohne Färbung; Lage Kurs: Lage innerhalb des jeweiligen Intervalls. 0: Kurs = Tiefstkurs der Periode / 100: Kurs = Höchstkurs der Periode; GD Halbjahr: Steig.% = aktueller Steigungswinkel der GD130, Abst.% = aktueller Abstand des Kurses von der GD130 in Prozent; Vola relativ: Volatilität der Berichtsperiode im Vergleich zur Volatilität des vergangenen Jahres.

Starkes antizyklisches Kaufsignal durch die 200-Tage-Methode

Gastbeitrag von Uwe Lang, Herausgeber der Börsensignale

Während ich diese Zeilen schreibe (Mitte März), gibt es bei unseren fünf Indikatoren immer noch keinen eindeutigen Trend. Die Baisse-Faktoren haben inzwischen eine knappe Mehrheit von 3:2. Denn die Aktienindizes, repräsentiert durch die Frühindikatoren Dow Jones Utility und den Nasdaq Composite, sind noch schwach, auch wenn sie sich auf niedrigem Niveau konsolidiert haben und die Wende nach oben vorbereiten. Schwach bleibt auch der US-Dollar, und der Ölpreis ist inzwischen über die 100 USD-Marke nach oben ausgebrochen. Das sind drei negative Signale, denen im Grunde nur die stark gesunkenen Zinsen positiv gegenüberstehen. Der ebenfalls positive Saison-Faktor hat sich in diesem Jahr ja bereits als nicht zutreffend erwiesen.

Aber es gibt ein starkes antizyklisches Kaufsignal, auf das ich Sie heute aufmerksam machen möchte. Es kommt nur selten vor – etwa 15mal in den letzten 40 Jahren –, war aber meist sehr zuverlässig:



Mut macht diese 200-Tage-Kurve, die bereits im Januar auf 6% gefallen war, sich etwas erholt hatte und jetzt erneut die 6% testet. Ich habe diese Kurve vier Jahrzehnte zurückverfolgt. Wenn fast alle Aktienindizes weltweit unter ihrem 200-Tage-Durchschnitt lagen, war das immer ein wichtiges antizyklisches Kaufsignal, wie Sie schon an diesen letzten acht Jahren ablesen können. Umgekehrt sollte man vorsichtig werden, wenn die Kurve lange Zeit bei 100% liegt oder die 100% mehrmals testet, ohne unter 10% gewesen zu sein. Ende 2007 zeigte sie daher eine Gefahr an. Jetzt meldet sie: Es gibt eine Kaufchance, wie man sie im Durchschnitt nur alle zwei bis drei Jahre bekommt. Gefährlich sind nur die ersten sieben Wochen nach dem Eintauchen der Kurve unter die 10%-Marke. Da herrschen Panik- und Ausverkaufsstimmung. Sind diese überwunden, dann haben wir eine glänzende Einstiegsmöglichkeit. Das wird unterstützt von der Beobachtung, dass die Aktienindizes derzeit offenbar einen Doppelboden Januar-März ausbilden.

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



Wenn dieser hält, also zum Beispiel der DAX nicht unter die Marke 6.300 fällt, sondern auf über 6.700 Punkte ausbricht, dann ist es Zeit, sich wieder mit Aktien einzudecken. ■

Cross Links

GoingPublic Magazin 4/2008



- ◆ Titelthema Fußball & Kapitalmarkt: Der Ball rollt – aber rollt auch der Euro?
- ◆ Zertifikate: Der Markt für Anleger's liebstes Spielzeug boomt ungebrochen
- ◆ „Invest 2008“ und „Analytika“: Vorschau auf die Messen in Stuttgart bzw. München
- ◆ Sonderbeilage „Healthcare 2008 – Wachstumsmarkt Gesundheit & Pflege“

Weitere Informationen unter www.goingpublic.de

VentureCapital Magazin 4/2008

- ◆ Deutsche Biotechnologie am Scheideweg
- ◆ Unternehmensbewertung in der Frühphase
- ◆ Interview mit Brooks Zug, HarbourVest Partners
- ◆ Intellectual Property als Erfolgs- und Wertfaktor für Open Source-Unternehmen



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

Agnico Eagle Mines

Aufstieg in die erste Liga

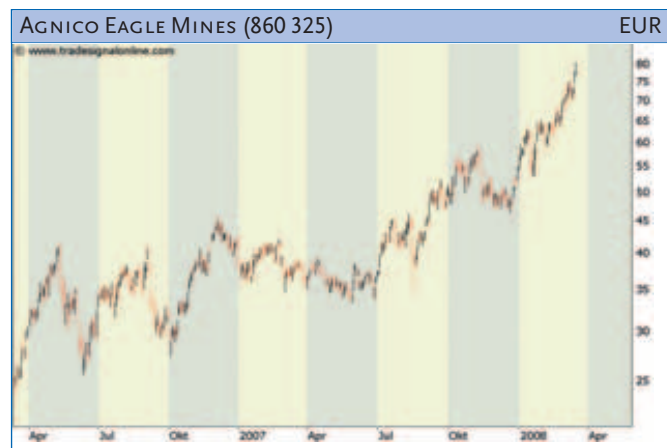
Tief drunten, unter der Erde von Quebec, 400 Meilen nordwestlich von Montreal, graben die Arbeiter von Agnico Eagle nach Edelmetall. Aus bis zu zwei Kilometern Tiefe holen sie Zink, Kupfer, Silber und vor allem Gold ans Tageslicht. Die La Ronde-Mine ist Kanadas größte Goldlagerstätte und gleichzeitig die Keimzelle eines Goldkonzerns, der ab 2011 jedes Jahr 1,3 Mio. Unzen Gold fördern will – etwa 2% der Weltjahresproduktion.

Das gelbe Metall kostet inzwischen über 1.000 USD je Unze, der Goldrausch an den Rohstoffbörsen hat auch Minenaktien auf Höchststände getrieben. Der Philadelphia Gold and Silver Index (XAU) gewann seit Jahresbeginn 20% – unbeeindruckt vom Januar-Crash. Agnico Eagle-Papiere konnten ihren Kurs in den letzten zwölf Monaten mehr als verdoppeln.

Die Kanadier spielen noch nicht in einer Liga mit den großen Goldproduzenten wie Barrick oder Newmont. Doch das erklärte Ziel des Managements in Toronto ist es, dorthin aufzusteigen. Um das zu schaffen, sind derzeit fünf Minen in drei Ländern im Aufbau, auch die Exploration läuft intensiv weiter. Das lässt die Goldreserven stetig wachsen, gleichzeitig dürften die Förderkosten auf absehbare Zeit niedrig bleiben. Doch diese Story hat ihren Preis: Agnico Eagle ist bereits heute hoch bewertet.

Fünf Minen im Aufbau

Cash Cow des Konzerns ist die La Ronde-Mine in Quebec. Sie bringt nicht nur Gold und Silber hervor, sondern auch Kupfer und Zink. Und zwar so viel, dass allein diese beiden Metalle alle Kosten decken. Die Förderkosten je Unze Gold liegen daher im negativen Bereich bei minus 184 USD (Q4). Im vergangenen Jahr wurden 231.000 Unzen Gold zu Tage gefördert. La Ronde ist gewissermaßen das Basislager, von dem aus Agnico Eagle



Agnico Eagle hat mit der LaRonde-Mine in der kanadischen Provinz Quebec eine echte Cash Cow im Portfolio – die Goldproduktion läuft aber nicht nur dort auf Hochtouren. Fotos: Agnico Eagle



fünf neue Bergwerke entwickelt. Als erste soll die Goldex-Mine in Kanada bereits im April die Produktion beginnen und dann jedes Jahr 175.000 Unzen fördern. Im September soll das Bergwerk im finnischen Kittila starten. Wenn Agnico Eagle im Plan bleibt, dann steigt die Produktion im laufenden Jahr um 55% auf erwartete 358.000 Unzen. Im kommenden Jahr soll die Lapa-Mine unweit von La Ronde in Betrieb gehen, außerdem Pinos Altos in Mexiko. Schließlich folgt Anfang 2010 die Meadowbank-Mine im hohen Norden Kanadas. Wenn hier der Abbau beginnt, wäre das ehrgeizige Ziel von 1,3 Mio. Unzen pro Jahr erreicht.

Agnico Eagle will dieses Förderniveau dann bis 2017 halten. Bis es soweit ist, fallen allerdings noch knapp 1 Mrd. USD Investitionen für die einzelnen Projekte an. Was allerdings kein Problem sein dürfte: Derzeit liegen Barmittel von rund 400 Mio. USD auf der Bank, weitere 300 Mio. USD kann der Konzern an ungenutzten Kreditlinien beanspruchen. Den Restbedarf an Cash dürfte allein die La Ronde-Mine in weniger als zwei Jahren abwerfen.

Reserven wachsen

Die Kanadier sitzen nicht nur auf einem wachsenden Cash-Berg, sondern auch auf immer größer werdenden Goldadern. Die Reserven – also die wirtschaftlich und technisch sicher abbaubaren Vorkommen – werden von Jahr zu Jahr größer. Derzeit sind es 16,7 Mio. Unzen, ein Drittel mehr als Ende 2006. Bis Ende dieses Jahres rechnet das Management mit 18 bis 20 Mio. Unzen. Zweifel daran scheinen unangebracht, denn der Vorstand unter CEO Sean Boyd hat seine Ziele bisher in der Regel übererfüllt. Agnico Eagle bohrt dazu in der Umgebung aller fünf neuen Minen nach zusätzlichen Vorkommen. Vor allem rund um La Ronde laufen mehrere Projekte, die allesamt entlang des 35 Kilometer breiten sogenannten Cadillac-Bousquet-Gürtels gelegen sind. Die Geologenteams suchen auch von Reno in den USA aus nach weiteren Goldlagern, wobei auch Joint Ventures mit kleinen Explorationsfirmen bestehen. Im laufenden Jahr soll die Rekordsumme von 65 Mio. USD in Explorationen investiert werden.



Low-Cost Producer

Für den Abbau der bekannten Vorkommen muss Agnico dagegen vergleichsweise wenig ausgeben. Wegen des Beitrags der anderen Metalle fallen 2008 Förderkosten von nur 50 USD pro Goldunze an. In den kommenden Jahren dürfen Silber, Kupfer und Zink aber stagnieren, in einigen der neuen Minen ist der Abbau komplizierter, so dass die Förderkosten 2011 laut Planung bei etwa 250 USD pro Unze liegen werden. Doch damit bleibt

Unzen stagnieren. Agnico Eagle will seine Förderung dagegen binnen vier Jahren verfünffachen und weiter explorieren. Die Kanadier pflegen so ganz klar das Profil eines Wachstumswertes, der am Aufstieg in die erste Liga der Goldproduzenten arbeitet. Ähnliche Profile weisen auch die Goldtitel Kinross, Goldcorp und Yamana auf, die ebenfalls schnell wachsen und zu den Großen aufschließen oder schon aufgeschlossen haben. Agnico Eagle steht dieser Schritt noch bevor: Man bringt es gerade einmal auf ein Zweihunddreißigstel der Jahresförderung des Branchenriesen Barrick (8 Mio. Unzen). In Sachen Bewertung haben die Kanadier dagegen längst aufgeschlossen. Auf Basis der für Goldminen üblichen Bewertung der Reserven

(Unternehmenswert zu Reserven) lagen beide Werte zuletzt gleichauf (Agnico Eagle: 0,31, Barrick: 0,32, Stand Januar). Inzwischen dürfte Agnico Eagle – angesichts der rasanten Kursentwicklung – vorbeigezogen sein. Auch gegenüber den anderen Wachstumsgoldwerten ist die Aktie kein Schnäppchen.

Fazit

Ebenso wenig ist das Papier noch ein Geheimtipp: Zahlreiche große Fondsgesellschaften sind mittlerweile an Bord. Das Management hat wenig falsch gemacht – investiert wird nur in politisch stabilen Ländern und dort, wo Arbeitskräfte vorhanden sind. Das Wachstum

ist durchfinanziert, die Reserven wachsen beständig. Zudem sind die Förderkosten unschlagbar niedrig. Doch Gutes hat seinen Preis: Mit 50 EUR ist die Aktie derzeit wohl zu teuer fürs Depot. Um den nächsten Rücksetzer nicht zu verpassen, gehört sie aber auf die Watchlist.

Peter Mair

Agnico ein Low-Cost Producer. Beim größten Goldminenkonzern Barrick fallen heute bereits 350 USD an. Weltweit dürften die Förderkosten in den kommenden Jahren auf 450 USD je Unze zulaufen.

Stattliche Bewertung

Während die Kosten steigen, wird die Weltjahresproduktion bei rund 80 Mio.

AGNICO EAGLE MINES			
BRANCHE	GOLDMINENBETREIBER		
WKN	860 325	AKTIENZAHL (MIO.)	142,40
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 14.03.08 (EUR)	50,43
MITARBEITER	N. BEK.	MCAP (MIO. EUR)	7181,23

	2006	2007	2008E
UMSATZ (IN MIO. EUR)	298,0	279,0	304,0
% GGÜ. Vj.	+92,5%	-6,4%	+9,0%
EPS (EUR)	0,89	0,67	0,73
% GGÜ. Vj.	+231,0%	-24,7%	+9,0%
KUV	0,02	0,03	0,02
KGV	56,7	75,3	69,1
RESERVEN (MIO. OZ)	12,5	16,7	18 - 20
% GGÜ. Vj.	+20,0%	+33,6%	+13,8%

Kurs: USD/Euro: 1/1,56

Die Finanzmesse in Augsburg

26. APRIL 2008

9.30 - 17.30 Uhr

Messezentrum Augsburg

EINTRITT FREI

Alles zum Thema Geldanlage

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

Weitere Informationen und Programm unter

www.rendite-messe.de

Medienpartner

Augsburger Allgemeine augsburg.tv **BÖRSE** OnVista

Mit freundlicher Unterstützung von

LYXOR
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE GROUP

BA
Börsenforum Augsburg e.V.

GBC AG
Investment Research

Wertpapierhandelshaus
Driver & Bengsch

scoach
BY SWX GROUP AND DEUTSCHE BÖRSE

ERA
RESOURCES

LB&BW Asset Management

Krones AG

Der Marktführer verzeichnet das achte Rekordjahr in Folge

Gastbeitrag von Volker van Beek, Analyst Trust Research



Volker van Beek

Der Krones Konzern ist mit einem Marktanteil von 23% Weltmarktführer bei der Getränkeabfüll- und Verpackungstechnik. Mit seinen Fertigungslinien zur Herstellung, Abfüllung, Verpackung und dem Recycling von PET-Flaschen gehört das Unternehmen zu den Profiteuren des PET-Booms. Die Hauptabnehmergruppen bei Krones sind Brauereien und Getränkehersteller (Umsatzanteil 2006: 77%), die Nahrungsmittel- sowie die chemische, pharmazeutische und kosmetische Industrie (23%).

Die Geschäftsaktivitäten von Krones teilen sich in die drei Geschäftssegmente „Maschinen und Anlagen zur Produktabfüllung und -ausstattung“ (Umsatzanteil 2006: 85,9%), „Maschinen und Anlagen zur Getränkeproduktion/Prozesstechnik“ (10,3%) und „Maschinen und Anlagen für den unteren Leistungsbereich“ (3,8%). Letztere verfügen über eine Kapazität von ca. 10.000 Flaschen pro Stunde und werden in der Regel von kleineren Unternehmen der Getränkeindustrie (z. B. kleinere Brauereien) benötigt.

Durch das langjährig aufgebaute Know-how in sämtlichen Bereichen der Abfüll- und Verpackungsindustrie hat sich das Unternehmen zum Systemanbieter entwickelt. Die Unternehmenskompetenzen, die in Full-Service-Angebote münden und die Bereiche Maschinen- und Anlagenbau, Verfahrenstechnik, Mikrobiologie sowie Informationstechnik umfassen, werden insbesondere von internationalen Getränkekonzernen zunehmend in Anspruch genommen.

Operative Geschäftsentwicklung

Nach einem erfolgreichen Geschäftsjahr 2006 konnte Krones die positive Entwicklung gemäß der Veröffentlichung der vorläufigen Zahlen für das Geschäftsjahr 2007 eindrucksvoll fortsetzen, was für den Krones Konzern das achte Rekordjahr in Folge bedeutet. So steigerte das Unternehmen die Umsatzerlöse im Vergleich zum Vorjahr um 12,8% auf 2.156 Mio. EUR. Der Auftragseingang stieg 2007 noch deutlicher um knapp 17% auf ca. 2.300 Mio. EUR, während der Auftragsbestand bereits zum 30.09. sein Rekordhoch von 940 Mio. EUR verzeichnete und zum 31.12.2007 noch beachtliche 891 Mio. EUR betrug. Dabei konnte Krones von der weiter zunehmenden Nachfrage nach Verpackungsmaschinen, seinem ganzheitlichen Produkt- und

Dienstleistungsangebot zur Errichtung von Abfüllbetrieben und nicht zuletzt vom Trend der Getränkeabfüllung in Kunststoffflaschen (PET) profitieren. Nach regionalen Gesichtspunkten dürfte neben Südamerika, Russland und China auch der Heimatmarkt Deutschland zur Umsatz- und Ergebnissteigerung signifikant beigetragen haben. So konnte das Unternehmen bereits zum 30.09.2007 Umsatzerlöse im Inland in Höhe von 282,4 Mio. EUR verzeichnen, was einer Steigerung zum Vorjahr von mehr als 50% entsprach.

Auf der Ergebnisseite zeigten die in der Vergangenheit getätigten Investitionen zur Optimierung der Produktionsabläufe 2007 ihre Wirkung. So stieg das Ergebnis vor Steuern um 40,1% auf 153,6 Mio. EUR. Dies entspricht einer EBT-Marge von 7,1% (Vj. 5,7%) und übertrifft leicht die unternehmensinterne Zielvorgabe von 7%. Nach Steuern erzielte Krones erstmals einen Jahresüberschuss von mehr als 100 Mio. EUR (101,8 Mio.) und steigerte damit das Vorjahresergebnis um mehr als 31%. Auch die Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE) konnte Krones signifikant steigern und erreichte mit 20,2% (Vj. 16,1%) die Zielvorgabe.

Mit diesen vorläufigen Zahlen für das Geschäftsjahr 2007 hat Krones unsere Einschätzung vom November 2007 zwar nicht beim Umsatz bzw. der Gesamtleistung, jedoch auf der Ergebnisebene leicht übertroffen. So liegt das Ergebnis je Aktie nunmehr bei 3,22 EUR (Prognose: 3,02 EUR).

Marktumfeld positiv

Mit Getränkeabfüllanlagen – dem größten Geschäftssegment von Krones – ist das Unternehmen im internationalen Markt für Verpackungsmaschinen vertreten. Der Verpackungsmarkt wies im letzten Jahr ein Volumen von ca. 23,1 Mrd. EUR auf und wächst jährlich mit einer relativ konstanten Rate von 3%. Auf die Getränkeindustrie entfallen 20% des Marktes. Verpackte Nahrungsmittel haben einen Anteil von 40%, während auf die Bereiche Chemie, Pharma und Kosmetik zusammen 20% sowie auf sonstige Verpackungen ebenfalls 20% entfallen. Bei den verwendeten Verpackungsmaterialien wächst

der Kunststoff PET am stärksten. Lag der PET-Anteil bei Getränkeverpackungen im Jahr 2003 bei 21%, so soll dieser Branchenkreisen zufolge weltweit auf 41% bis 2015 (CAGR 9%) und die Gesamtzahl der Getränkeverpackungen von 870 Mrd.

KENNZAHLEN KRONES							
	2004	2005	2006	2007 (vorl.)	2007e	2008e	2009e
Umsatz (bzw. Gesamtleistung ab 2007e)	1.514,3	1.695,0	1.910,8	2.156,0	2.200,9	2.421,0	2.638,9
EBIT	101,2	90,2	108,0	k.A.	147,2	176,1	203,7
JÜ	61,7	63,2	77,3	101,8	95,3	125,6	145,9
Ergebnis je Aktie (EUR)	5,86	6,01	7,34	3,22	3,02	3,98	4,62
KGV (auf Kursbasis 55 EUR ab 2007e)	4,9	4,7	5,1	17,1	18,2	13,8	11,9
Dividende je Aktie (EUR)	1,30	1,40	1,60	k.A.	0,87	1,15	1,33

in Mio. EUR; Aktiensplit im Verhältnis 1:3 vom 22.08.2007 berücksichtigt; Quelle: Krones AG, Trust Research



Stück auf 1.380 Mrd. Stück steigen. Damit werden PET-Flaschen voraussichtlich schon in diesem Jahr die bislang dominierenden Glasflaschen überholen. Nach unserer Einschätzung wird Krones von dieser Entwicklung auch künftig profitieren und seine Marktanteile im Kerngeschäft „Maschinen und Anlagen zur Produktabfüllung und -Ausstattung“ sowohl im Inland als auch auf dem Weltmarkt weiter ausbauen können.

Fazit und Ausblick

Krones nimmt weltweit eine führende Markt- und Technologiestellung im Getränkeabfüll- und Verpackungsbereich ein und investiert signifikant in Forschung und Entwicklung, um diese Marktposition weiter auszubauen. Das Unternehmen arbeitet operativ profitabel

und plant langfristig mit jährlichen Umsatzwachstumsraten von 5% bis 10%. Dabei stellen neben organischem Wachstum auch mögliche Akquisitionen ein probates Mittel dar, um diese Wachstumsziele zu erreichen.

Die nötigen Ressourcen hierfür sind im Konzern vorhanden. Die im MDAX notierende Aktie musste nach einem Hoch von 64 EUR Anfang November 2007 starke Kursverluste hinnehmen und erreichte im Januar ihren Tiefststand von 43,20 EUR. Seitdem ist der Wert wieder auf Erholungskurs und notiert aktuell bei 53 EUR. Wir schätzen die Zukunftsperspektiven der Krones AG unverändert positiv ein und sehen aufgrund der hervorragenden operativen Entwicklung ein deutliches Kurspotenzial. ■



DISCLAIMER

Die Informationen stellen weder ein Verkaufsangebot für die behandelte Aktie noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Trust Research ist nicht an der Gesellschaft beteiligt. Darüber hinaus bestehen keinerlei Interessenkonflikte.

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

Anzeige

DAS KAPITALMARKTMAGAZIN FÜR PROFESSIONALS



JETZT 3 AUSGABEN GRATIS TESTEN!

Monatlich

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

zzgl. 3 bis 4 Sonderausgaben jährlich!

KENNENLERN-ABONNEMENT



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

Name, Vorname:

Postfach/Straße:

PLZ, Ort:

Telefon: Fax:

eMail-Adresse:

Ort und Datum: 1. Unterschrift:

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

Ort und Datum: 2. Unterschrift:

Sl408

Coupon bitte einsenden an:

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

„Wir haben die größten Silberressourcen“

Bei **Robert Quatermaine**, dem Vorstandsvorsitzenden von Silver Standard, fragte Smart Investor nach dem Entwicklungspotenzial des Unternehmens und den Chancen des Silbermarktes.

Smart Investor: Silver Standard besitzt weltweit Explorationsgebiete und ist somit geographisch gut aufgestellt. Welche Region bietet die größten Chancen?

Quatermaine: Jedes Land hat seine Vorteile – zu nennen sind hier die mineralogische Struktur, die Infrastruktur, verfügbare Geologen usw. Der Grund, warum wir so diversifiziert aufgestellt sind ist, dass gerade Politiker regulatorisch oder durch Steuerabgaben eingreifen können. Dies kann ein Projekt von heute auf morgen komplett verändern.

Smart Investor: Warum sollte ein Investor in Silver Standard und nicht in einen anderen Silberwert investieren? Welche Unterschiede stellen Sie zwischen einer Milliardenfirma wie der Ihren und einem kleinen Unternehmen fest?

Quatermaine: Silver Standard hat im Boden die bei weitem größten Silberressourcen aller börsennotierten Silberunternehmen. Daneben sind wir der Frontrunner bezogen auf die Gewinnmarge pro Aktie. Aus Aktionärsicht akquirieren wir unsere Projekte früher und damit billiger als die Konkurrenz. Wir sind sehr effektiv bei der Silberexploration. Wir haben ein bewährtes Geologenteam unter Führung von George Paspalas, der verantwortlich ist für den Übergang vom Explorations- zum produzierenden Unternehmen. Auch als Milliardenfirma wer-

den wir also noch Mehrwert für unsere Aktionäre erwirtschaften.

Smart Investor: Sehen Sie eine Übernahme von Silver Standard kommen, da Ihre Aktionärsbasis sehr zersplittert ist und der ganze Rohstoffsektor konsolidiert?

Quatermaine: Da das Management nicht das Unternehmen kontrolliert, wie Sie richtig festgestellt haben, hängt alles von den Investoren ab, sie bestimmen den Kapitän. Wir denken, dass wir einen guten Job machen, und sehen weiteres Aufwärtspotenzial, sowohl durch unsere Explorations- als auch durch die Produktionsprojekte.

Smart Investor: Mit rund 140 Mio. USD Cash sind Sie sehr gut finanziert. Wie haben Sie Ihre Finanzreserven angelegt?



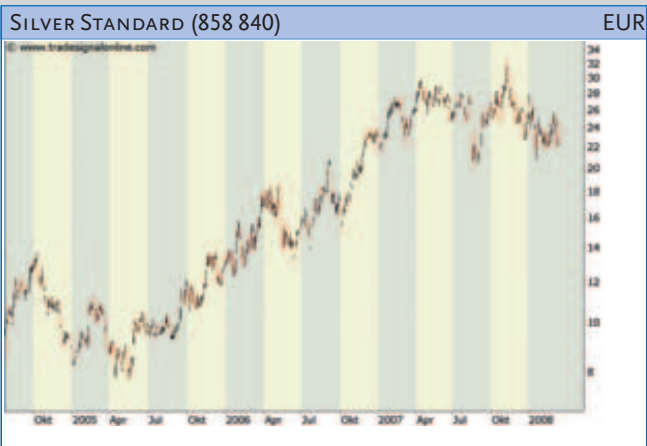
Robert Quatermaine

SILVER STANDARD RESOURCES

Von der Größe her einer der interessantesten Silberwerte ist Silver Standard Resources. Die Gesellschaft hat es geschafft, sich mit dem Aufkauf einer großen Anzahl von Minen an die Spitze der börsennotierten Silberfirmen zu katapultieren und dies, ohne jemals in Produktion gegangen zu sein. Silver Standard kontrolliert die größten Silberressourcen aller Publikumsgesellschaften. Das Unternehmen hat in den letzten Jahren zahlreiche Projekte in aller Welt akquiriert und betätigt sich auch immer mehr als Beteiligungsgesellschaft. Schwerpunkte der Minen liegen in Argentinien, Australien, Mexiko, den Vereinigten Staaten, Kanada sowie in Chile und Peru. Somit besitzt Silver Standard ein sehr ausgewogenes Portfolio in fast allen Erdteilen.

Das Unternehmen verfügt über eine sehr stabile Bilanz. Im letzten Geschäftsbericht wurde ein Betriebsvermögen von 117 Mio. USD und Cashreserven von 140 Mio. USD ausgewiesen, was seinesgleichen sucht. Mit dem Vorstandsvorsitzenden Quatermaine verfügt die Gesellschaft über einen besonnenen Lenker und Denker, der seiner Zeit weit voraus ist und ein hervorragendes Unternehmen geschaffen hat. Steigende Silberpreise wirken sich sehr positiv auf den Aktienkurs von Silver Standard aus, die Aktien könnte man auch als eine Call-Option auf den Silberpreis bezeichnen. Sollten längerfristig Silberpreise von 20 oder 25 USD je Unze erreicht werden,

wird Silver Standard mit Abstand das wertvollste Silberunternehmen der Welt werden. Und aller Voraussicht nach auch seine Unabhängigkeit verlieren, denn die Aktionärsstruktur lädt geradezu zu einer Übernahme ein. Silver Standard gehört zu den Muss-Investments im Silbersektor. Trotz der Größe der Gesellschaft kann das Unternehmen bei stark anziehenden Silberpreisen nochmals durchstarten.





Quartermaine: Die Zahlen, die Sie nennen, stammen von September 2007. Ende letzten Jahres hatten wir ein Betriebsvermögen von 117 Mio. USD. Zum Jahresende platzierten wir eine Wandelanleihe mit 138 Mio. USD und verkauften unser Barrensilber für umgerechnet 174 Mio. USD. Wir investieren unsere Liquidität sowohl in die Silber-Lagerstätte Pirquitas als auch in andere Explorationsprogramme.

Smart Investor: Sie bauen gerade die erste Mine in Argentinien. Warum haben Sie so lange gebraucht, um dort mit einem Projekt in Produktion zu gehen?

Quartermaine: Wir haben Pirquitas 2004 zu 100% übernommen. 2000 wurde eine erste Machbarkeitsstudie über Pirquitas angefertigt, 2006 nochmals überprüft, und Ende 2006 erfolgte dann die Produktionsentscheidung. Wir haben schon immer versucht, unseren Aktionären klarzumachen, dass eine Produktion wirtschaftlich sein muss. Mit den aktuellen Metallpreisen sehen wir dies als gegeben an. Gewissermaßen haben wir also unsere Silberreserven für einen höheren Metallpreis aufgespart. Wir haben niemals unsere Erzkörper zu niedrigen Preisen ausgebeutet.

Smart Investor: Welche Gesamtkosten erwarten Sie für Pirquitas?

Quartermaine: Die Mine, die Infrastrukturmaßnahmen und die Rückstellungen von 15% für das Projekt haben ein Volumen von 220 Mio. USD. Die operativen Cashkosten belaufen sich auf 1,50 USD pro Unze Silber, wenn man von einem Preis von 9,35 USD pro Silberunze Reserve ausgeht. Auf 10-Jahresbasis wird Pirquitas per annum 10,9 Mio. Unzen Silber produzieren. Dazu kommen 2.800 Tonnen Zinn sowie 6.800 Tonnen Zink. Mit den aktuellen Metallpreisen ist das Projekt außergewöhnlich robust.

Smart Investor: Sie haben verschiedene Investments in kleinere Unternehmen getätigt, denen Sie Explorationsgebiete veroptioniert haben. Wollen Sie diesen Weg weitergehen? Es scheint, dass Sie viel von diesem Geschäft verstehen.

Quartermaine: Das ist richtig. Wir haben Assets, die für uns keine erste Wahl waren, gegen Cash und Aktien verkauft. Wir partizipieren somit ohne Risiko und Kosten an dem Erfolg dieser Gesellschaften. Wir eruieren ständig den Markt und seine Investitionsmöglichkeiten. Es hängt aber alles von den Zukunftsaussichten der Gebiete ab.

Smart Investor: Letzte Frage: Wo erwarten Sie den Silber- und Goldpreis je Unze Ende 2008?

Quartermaine: Sollte die Nachfrage weiter hoch bleiben und die Zinsen in den USA weiter sinken, erwarte ich stabile Silberpreise. Auf Gold bezogen ist es schwieriger, da hier verschiedene Faktoren eine Rolle spielen – Gold steht einfach mehr im Fokus. Meine Vermutung ist, beide werden Ende 2008 höher stehen als aktuell. Aber nichtsdestotrotz sind Aktionäre von Silver Standard gut aufgestellt, um davon zu profitieren.

Smart Investor: Vielen Dank für das aufschlussreiche Gespräch.

Interview: Marcus Moser, Global Opportunities AG

Invest

Die Messe für institutionelle
und private Anleger

NEUE MESSE STUTTGART | 11. – 13.04.2008

AUF DER WELLE DES ERFOLGS MIT DER ANLEGERMESSE NR. 1

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

Weitere Messehighlights:

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

Mehr unter www.invest2008.de



MITVERANSTALTER

boerse-stuttgart

Wissen wo man handelt

MEDIENPARTNER

Handelsblatt **WirtschaftsWoche**

www.invest2008.de

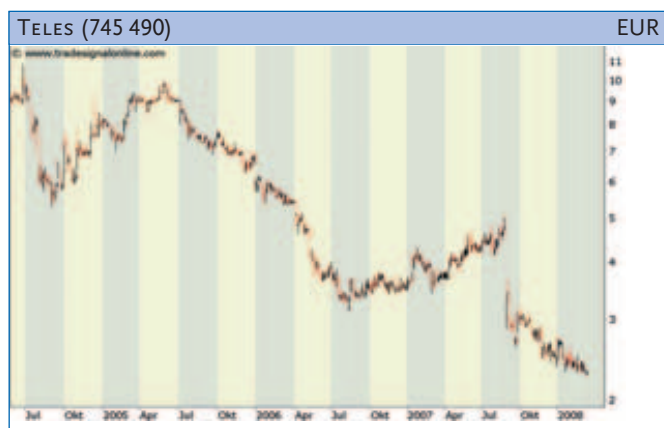
Was wurde eigentlich aus...

...Teles und Ludwig Beck?

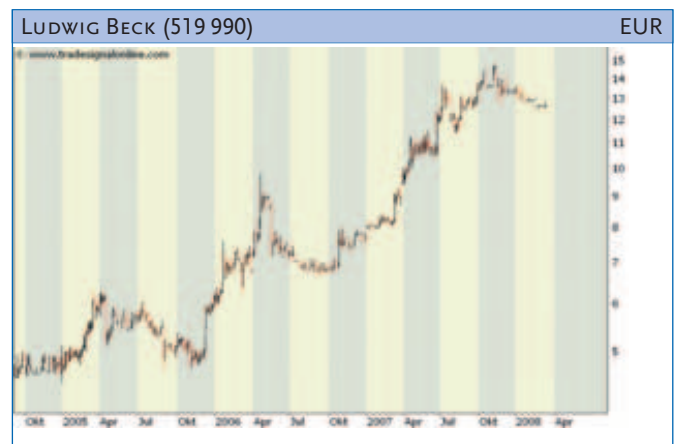
Turnaround-Stories locken mit hohen Renditen. Doch nicht immer können diese die in sie gesteckten Erwartungen tatsächlich auch einlösen. Das zeigt sich bei einem Rückblick auf die an dieser Stelle besprochenen Turnaround-Werte aus den April-Ausgaben der letzten beiden Jahre, von denen zumindest einer seine Hausaufgaben bislang eher halbherzig erledigt hat.

Teles (Turnaround 4/2007): Dividendenregen lässt über manches hinwegsehen

Als „Value-Play trotz roter Zahlen“ fassten wir die Turnaround-Story Teles im vergangenen Jahr zusammen. Trotz eines auf den ersten Blick spektakulären Kursverlaufs – die Aktie notiert derzeit rund 50% unter ihrem Hoch vom vergangenen August – hat sich daran im Prinzip nicht viel geändert. Wie von uns erwartet, schüttete der Konzern abermals eine üppige Sonderdividende aus, was den vermeintlichen Kurssturz erklärt. Dass letztlich sogar 2 EUR pro Aktie gezahlt wurden, lag vor allem an der Sonderausschüttung des Internetproviders freenet. Über seinen Bestand an knapp 3,6 Mio. freenet-Papieren kam Teles zunächst selbst in den Genuss eines warmen Geldregens, den man umgehend an die eigenen Aktionäre weitergab. Besonders Vorstandschef Prof. Sigrum Schindler dürfte sich hierüber gefreut haben, schließlich hält der Teles-Gründer noch immer fast die Hälfte am Grundkapital der Gesellschaft. Bereinigt um die Dividendenzahlung weist die Teles-Aktie im Jahresvergleich ein deutliches Plus von rund 30% aus. Und das trotz einer erneuten Enttäuschung in Sachen skyDSL.



Statt wie angekündigt unter den defizitären Satellitendienst einen Schlussstrich zu ziehen, verkaufte man Anfang des Jahres lediglich die Mehrheit an das Schweizer Beteiligungsunternehmen Mountain Super Angel. War in der Ad-hoc-Mitteilung vom vergangenen September noch von einer Einstellung des Dienstes die Rede, so will man sich nun mit den Schweizern um „eine solide Geschäftsentwicklung für das skyDSL-Geschäft“ bemühen. Als Enttäuschung muss auch die Entwicklung im angestammten Geschäft mit Infrastruktur-



Systemen für Telekommunikationsnetze gewertet werden. Kosten für kleinere Zukäufe sowie höhere Aufwendungen für Patentstreitigkeiten ließen den operativen Verlust zuletzt wieder auf über 4 Mio. EUR im Quartal anwachsen. Verständlich, dass die Börse Teles vor diesem Hintergrund weiterhin unterhalb seiner Finanzanlagen – dazu zählen neben dem freenet-Paket auch 2,2 Mio. eigene Aktien und geschätzte 10 Mio. EUR Cash (per 31.12.) – bewertet.

Ludwig Beck (Turnaround 4/2006): Einzelhändler zurück in der Erfolgsspur

Dass sich ein Turnaround weitaus besser entwickeln kann, als wir das zum Zeitpunkt unserer Analyse gedacht hatten, beweist das Münchner Kaufhaus Ludwig Beck. Die Bemühungen zur Effizienz- und Kostenoptimierung machten sich bereits 2006 in einer Verdopplung des Jahresüberschusses bezahlt. In einem Jahr, das für den deutschen Konsum wieder einmal nur wenig Erfreuliches bereit hielt – von vorgezogenen Käufen im Vorfeld der beschlossenen Mehrwertsteuererhöhung einmal abgesehen –, gelang es Ludwig Beck, mit seiner Fokussierung auf ein hochwertiges Warensortiment und seiner Positionierung als „Kaufhaus der Sinne“ bei den Kunden zu punkten. 2007 stand dann ganz im Zeichen des Umbaus. Das Stammhaus am Rathauseck erhielt einen neu gestalteten Eingangsbereich sowie eine komplett neue Fassade. In einem nächsten Schritt soll bis Mitte 2008 das Lager im 5. Stockwerk in eine moderne Verkaufsfläche umgestaltet werden. Davon erhofft sich der Vorstand weitere Impulse für Umsatz und Ergebnis. Die noch im Dezember bestätigte Ergebnisprognose von 2,5 Mio. EUR für das mittlerweile abgelaufene Geschäftsjahr eröffnet zudem Spielraum für eine erneute Dividendenanhebung. Die Börse dankt es mit einem Kursplus von rund 70% in den letzten zwei Jahren.

Fazit

Teles und Ludwig Beck: Zwei Turnaround-Stories in unterschiedlichem Stadium, mit bislang unterschiedlichem Erfolg. Während die Ludwig Beck-Aktie zumindest haltenswert erscheint, bieten sich im Fall von Teles auf dem aktuellen Niveau Gewinnmitnahmen an. Nach der Sonderausschüttung und dem nur halbherzigen Ausstieg aus dem skyDSL-Geschäft dürfte das Kurspotenzial bis auf weiteres begrenzt sein.

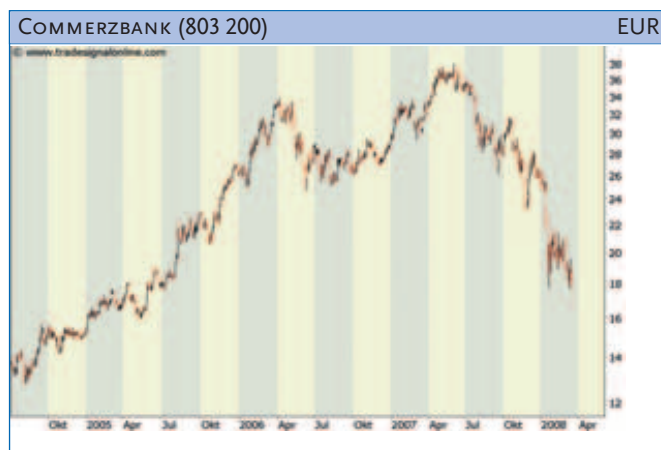
Marcus Wessel

Buy: Commerzbank

An dieser Stelle stellten wir im vergangenen September (SI 09/2007) die Commerzbank-Aktie als Kandidaten für eine „Buy on Dip“-Strategie vor. Bei dem Papier, das seinerzeit noch bei rund 28 EUR notierte, empfahlen wir den Einstieg erst in einem Crash-Szenario bei Kursen „unterhalb von 22 EUR“. Für diese recht freche Empfehlung ernteten wir einiges – vorsichtig formuliert – an Unverständnis. Kaum jemand glaubte, dass die Commerzbank so tief abstürzen würde. Rund ein halbes Jahr später gibt es das Papier sogar für 18 EUR, sozusagen im Ausverkauf. Nach den jüngsten Horrormeldungen wie die in letzter Sekunde abgewendete Insolvenz der Investmentbank Bear Stearns ist das Vertrauen in die Branche jedoch aufgebraucht. Wie der Teufel das Weihwasser meiden Anleger derzeit Bank- und Versicherungstitel. Die Angst vor dem „Bank Run“ geht um.

Unter antizyklischen Gesichtspunkten scheint die Zeit nunmehr reif, um bei der Commerzbank-Aktie den Einstieg zu suchen. Dieser Satz gilt im Übrigen auch für die meisten anderen deutschen Finanzwerte. Ob Allianz, Deutsche Bank oder Münchener Rück, sie alle bieten zu den aktuellen Kursen ein durchaus attraktives Chance-/Risikoverhältnis. Wer in diesen Tagen auf die hohe Dividendenrendite der Finanzwerte oder deren niedrige KGVs ver-

weist, wird allerdings nur müde belächelt. Deshalb versuchen wir es gar nicht. Unser Argument ist ein ganz Einfaches: Wenn der Tenor „Hände weg von Finanzwerten!“ gebetsmühlenartig aufsagt, muss er in seiner Pauschalität einfach falsch sein. Ergo könnte man jetzt die Gelegenheit nutzen und sich eine Commerzbank ins Depot packen. ■

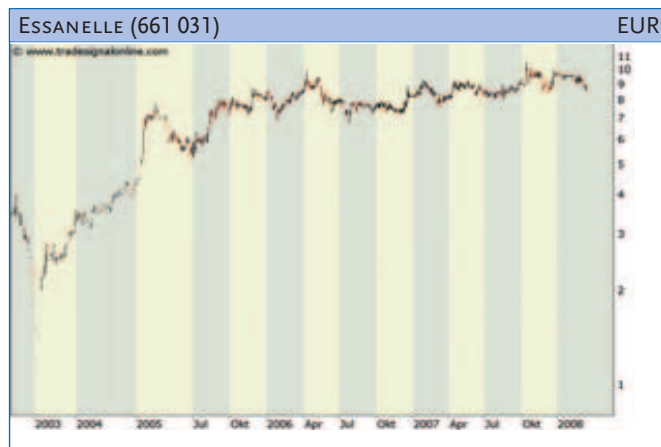


Good Bye: Essanelle

Wenn mehrere Insider in großem Umfang Kasse machen, ist das schon ein starkes Indiz dafür, dass das Kurspotenzial eher begrenzt ist. Im Fall der Friseurkette Essanelle (Super Cut, HairExpress) verkauften Vorstände und Aufsichtsratsmitglieder in den zurückliegenden Wochen Aktien im Wert von annähernd 3 Mio. EUR (Wir berichteten hierüber bereits in SI 3/2008). Die Papiere wurden im Rahmen eines öffentlichen Pflichtangebots zu 9,60 EUR dem Beteiligungsunternehmen Saxonia angedient. Hinter Saxonia verbirgt sich die Familie Klier, die mit ihren Filialen ebenfalls auf dem deutschen Friseurmarkt eine führende Position einnimmt und die mit der Übernahme von Essanelle die Konsolidierung der Branche aktiv vorantreiben will. Saxonia hält mittlerweile knapp 90% an Essanelle, bis zur Einleitung des Squeeze-out-Verfahrens ist es also nicht mehr weit.

Dass der Kurs zuletzt wieder deutlich unterhalb des Übernahmeangebots notierte, deutet darauf hin, dass Saxonia eine Nachbesserung derzeit nicht vorbereitet. Eher wird man versuchen, die restlichen Aktionäre möglichst günstig aus der Aktie „herauszudrängen“. In jedem Fall dürfte das Interesse zukünftig gering sein, eine aktive IR-Politik zu betreiben. Da der Chart ebenfalls wenig Dynamik erkennen lässt und an interessanteren Alternativen aus dem Mid- und Small Cap-Bereich derzeit wahrlich kein Mangel

herrscht, erscheint es angebracht, sich aus dem Titel zu verabschieden. Dabei gilt es klar festzuhalten, dass wir das Unternehmen als solches für durchaus gut am Markt positioniert halten. Im Gegensatz zu manch anderen Titeln, die wir an dieser Stelle zum Verkauf empfehlen, gründet sich unsere Skepsis weitgehend auf nicht-operative Faktoren. ■



Das Positive überwiegt

Fuchs Petrolub: Verlässlich wie eh und je

Wieder einmal schließt der Mannheimer Schmierstoffhersteller Fuchs Petrolub ein Geschäftsjahr mit neuen Bestmarken ab. Wenngleich der Umsatz nur geringfügig auf 1,37 Mrd. EUR (Vj.: 1,32 Mrd.) gesteigert werden konnte, kletterte das operative Ergebnis um mehr als ein Fünftel auf 195 Mio. EUR. Auch der Überschuss erreichte mit rund 120 Mio. EUR (Vj.: 97 Mio.) einen neuen Rekordwert. Shareholder Value wird bei Fuchs groß geschrieben. So wird der Vorstand der Hauptversammlung eine satte Dividendenerhöhung um 50% auf dann 1,50 EUR je Vorzugs- bzw. 1,44 je Stammaktie vorschlagen. Parallel dazu setzt der Konzern sein Aktienrückkaufprogramm fort. Da der Vorstand 2008 von einer Fortsetzung des positiven konjunkturellen Umfelds zumindest in Europa und Asien ausgeht, scheint ein Zuwachs bei Umsatz und Ergebnis aus heutiger Sicht sehr wahrscheinlich. Same Procedure as every Year.

SI-Kommentar: Von der Baisse im Nebenwertebereich blieb auch Fuchs keineswegs verschont. Daher bietet sich derzeit die Gelegenheit, den Titel mit einem Abschlag auf seine langjährige Bewertung einzusammeln.

United Internet: Breitbandgeschäft enttäuscht

Die erfolgsverwöhnten Aktionäre der United Internet AG dürften nicht in allen Punkten mit den jüngsten Quartalszahlen zufrieden sein. Zwar blieb der Internetkonzern vor allem dank eines weiterhin florierenden Webhosting-Geschäfts bei Umsatz und Ertrag im vierten Quartal 2008 im Rahmen der Analystenerwartungen, beim DSL-Geschäft fiel man allerdings 2007 mit 400.000 Vertragsabschlüssen hinter die Konkurrenz von Arcor und die eigene Zielvorgabe (500.000 Neukunden) zurück. UI-Chef Ralph Dommermuth machte zu lange Aktivierungszeiten der Deutschen Telekom bei der Bereitstellung von Hausanschlüssen für das Unterschreiten der Prognose verantwortlich. Branchenkenner bezweifeln jedoch, dass dies allein der Telekom anzulasten ist. Nachdem der Ex-Monopolist massiv seine Preise im DSL-Geschäft gesenkt hatte, lockten viele Provider neue Kunden mit hohen finanziellen Anreizen. Dadurch kletterten die Kosten pro Neukunde auf über 600 EUR an. Gut möglich, dass ein noch aggressiveres Auftreten United Internet die Renditekennziffern verdorben hätte, weshalb man sich bewusst für eine ruhigere Gangart im DSL-Geschäft entschieden hat.

SI-Kommentar: Da der Preisdruck in der DSL-Sparte anhält und auch hinter United Internets Engagement beim Konkurrenten Versatel noch einige Fragezeichen stehen, drängt sich ein Kauf der UI-Aktie zurzeit nicht auf.

Stratec: Verzögerte Markteinführung bremst Umsatzwachstum aus

Nach einem in jeder Hinsicht exorbitant guten 2006 mussten Stratec-Aktionäre im letzten Jahr lernen, auch mit der einen oder anderen Enttäuschung fertig zu werden. Im Aktienkurs machte sich das absehbare Verfehlen der ursprünglichen Umsatzprognose in einem stetigen Absinken der Notierung bemerkbar. Die Erlöse lagen letztlich mit 67,5 Mio. EUR auf dem Niveau des Vorjahres. Wie uns Finanzvorstand Marcus Wolfinger erklärt, waren hierfür zwei Sonderentwicklungen verantwortlich. Aufgrund fehlender Tests eines Kunden konnte ein von Stratec entwickeltes Analysegerät nicht planmäßig in den Verkauf gehen, eine weitere Markteinführung erfolgte nur teilweise. Dass man seine Hausaufgaben gemacht habe, zeige sich gerade beim Ergebnis, das trotz der Umsatzstagnation um fast 30% gesteigert werden konnte. Je Aktie verdiente Stratec 88 Cent (2006: 70 Cent). Für das laufende Jahr stellt Wolfinger allerdings wieder ein Umsatzwachstum in Aussicht. Zwischen 78 und 82 Mio. EUR sollen es werden. Das Vorsteuerergebnis will Wolfinger von 14,4 Mio. auf 16,2 bis 18,2 Mio. EUR verbessern. Hierzu sollen auch neue Kooperationen mit Unternehmen der klinischen Diagnostik beitragen. Eine Zusammenarbeit mit Qiagen auf diesem Gebiet gab man erst im Januar bekannt.

SI-Kommentar: Über die letzten Monate hat die Stratec-Aktie ihre Bewertungsprämie sukzessiv abgebaut. Wir behalten den Titel im Hinblick auf eine mögliche Musterdepotaufnahme auf unserer Watchlist.

Twintec: Ergebnissprung trotz hoher F&E-Kosten

Die Twintec AG blickt auf ein äußerst erfolgreiches Geschäftsjahr zurück. Steuerliche Anreize zur Umrüstung alter PKW sowie staatliche Vorgaben zur Verringerung von Schadstoffemissionen bspw. durch die Einführung sogenannter „Umweltzonen“ bescherte dem Entwickler umweltfreundlicher Abgastechnik 2007 ein Umsatzplus von 74% auf 78,5 Mio. EUR. Noch besser lief es beim Ergebnis. Der Jahresüberschuss konnte auf 7,1 Mio. EUR mehr als verdoppelt werden (2006: 2,9 Mio. EUR), und



Foto: Premiere

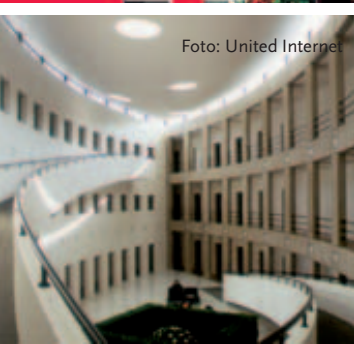
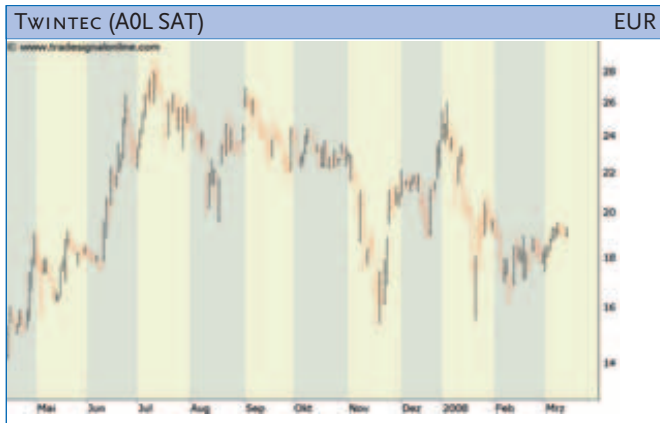


Foto: United Internet



Foto: Fuchs Petrolub





das trotz deutlich gesteigener Aufwendungen für Forschung und Entwicklung. Diese wurden in vollem Umfang zu Lasten des Ergebnisses verbucht, wie uns Finanzvorstand Markus Lorth auf Nachfrage erklärt. Würde Twintec nach IFRS bilanzieren, fiel der Reingewinn nach Aussagen des CFOs um 3 bis 4 Mio. EUR höher aus. Pro Aktie verdiente Twintec 1,15 EUR, womit unsere Prognose um 20 Cent übertroffen wurde. Auf der IAA im vergangenen September stellte das Unternehmen bereits ein neues Kombi-System aus Rußpartikel- und Stickoxidfilter unter dem Namen „TWINblue“ vor. Bis 2010 soll das System im Handel erhältlich sein. Wenngleich sich das Endgeschäft mitunter nur schwer planen lässt, geht Lorth auch in den nächsten Quartalen von einer deutlich positiven Geschäftsentwicklung aus.

SI-Kommentar: Vor dem Hintergrund, dass die staatliche Förderung zur Nachrüstung hierzulande Ende 2009 ausläuft, dürfte die Nachfrage nach Twintec-Produkten hoch bleiben. Die konservative Bilanzierung und starke Marktstellung liefern an schwachen Tagen hinreichend Argumente für den Kauf der Aktie.

Computerlinks (IK): Spottbillig

Betrachtet man den Aktienkurs der Computerlinks AG, so könnte man den falschen Eindruck gewinnen, die letzten vier Jahre habe das Unternehmen operativ auf der Stelle getreten. Immerhin notiert der Titel heute auf dem Niveau von Anfang 2004. Dabei gelang es dem Münchner Software-Distributor, den Reingewinn über diesen Zeitraum zu verdoppeln. 10,9 Mio. EUR respektive 1,62 EUR je Aktie blieben nach Steuern und Zinsen im vergangenen Jahr hängen (2006: 8,8 Mio. EUR). Der operative Cashflow sprudelte ebenso kräftig, die Umsatzerlöse erhöhten sich im Jahresvergleich um 18% auf 469 Mio. EUR. Demgegenüber steht ein Börsenwert von gerade einmal 80 Mio. EUR. Weil Vorstandschef und Gründer Stephan Link von einer Fortsetzung der sehr robusten Geschäftsentwicklung ausgeht, muss einem auch für die Zukunft nicht bange sein. Gerade im Bereich e-Security erwartet Link dieses Jahr ein erneut prozentual zweistelliges Wachstum, zudem sollte sich die Steuerquote im Zuge der ab Januar in Kraft getretenen Unternehmenssteuerreform von zuletzt 40% in Richtung 30% reduzieren, was einen ebenfalls positiven Effekt auf den Gewinn haben wird.

>>

Anzeige

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

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

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

Angebot gültig, solange Vorrat reicht.

Der Aufsichtsrat:



Original-Aktie über 1.000 Reichsmark vom 29.08.1941

nur 10 Euro

AUFGEDECKT: DAS SCHWARZBUCH BÖRSE DER SdK



Neu im Februar erschienen ist das „Schwarzbuch Börse“, Ausgabe 2007. Beinahe muss man sagen, das Schwarzbuch „musste“ erscheinen, denn die Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V. (SdK) fand leider auch im vergangenen Jahr wieder genügend Berichtenswertes über Missstände, Skandale und Skandalchen in Unternehmen, die meist unangenehme Auswirkungen für die Kapitalanleger hatten. Dass die Börsenbilanz 2007 überwiegend positiv

war, ändert nichts daran. Die Meldungen ziehen sich gleichermaßen durch alle Marktsegmente. Im DAX etwa verteilte die Daimler AG allein an den Vorstand Aktienoptionen in Höhe von 280 Mio. Euro, Siemens stand wegen der Korruptionsaffäre weit öfter in den Schlagzeilen als wegen seiner Produkte, und Hypo Real Estate versi-

cherte den Aktionären noch und nöcher, man sei von der Subprime-Krise keineswegs betroffen. So lange, bis die Meldung nicht mehr aufzuhalten war, dass man 400 Mio. Euro abschreiben müsse. Überhaupt die Subprime-Krise. Die jahrelang als sicher geltende Mittelstandsbank IKB sah sich in kürzester Zeit durch deren Auswirkungen bis an den Rand des Ruins gedrängt. Doch nicht nur einige der „Großen“ fielen unangenehm auf, auch viele Small Caps finden sich mit einschlägigen Meldungen im neuen Schwarzbuch wieder. Jack White, Lena Beteiligungen, Paion, Zapf Creation und Juragent seien hier als Auswahl genannt. Noch ein Beispiel: Arques. Die Beteiligungsgesellschaft hatte ihre Tochter Arquana an die Börse gebracht, und es schien eine Wachstumsstory mehr zu geben. Die Sache hatte aber einen Haken. Denn mit einer Eigenkapitalquote von lediglich 11% erfolgte die Expansionsstrategie mehr oder weniger auf Pump. Schließlich kam es, wie es kommen musste, und nach der Insolvenz zweier Auslandstöchter war das Schicksal der Holding besiegelt. Nicht zuletzt findet sich im Schwarzbuch natürlich auch der Hinweis auf die zusammen mit dem GoingPublic Magazin vergebene „IPO-Zitrone“ für den schlechtesten Konsortialführer des vergangenen Jahres. Das Buch mit 104 Seiten kann per Vorkasse für 15 Euro bei der SdK bezogen werden (www.sdk.org).

SI-Kommentar: Auf Basis eines prognostizierten Gewinns je Aktie von 1,90 EUR 2008 errechnet sich ein KGV von rund 6. Eine derart eklatante Unterbewertung schreit danach, korrigiert zu werden.

GFT: Präsentiert starke Zahlen und will zukaufen

Der vor allem im Finanzsektor stark vertretene IT-Dienstleister GFT zerstreute mit Vorlage der Bilanz die größten Befürchtungen, die Folgen der Subprime-Krise könnten sich bereits nachteilig auf das eigene Geschäft ausgewirkt haben. So erreichte der Konzernumsatz vergangenes Jahr mit 247 Mio. EUR (2006: 164 Mio.

EUR) einen neuen Rekord. Gleichzeitig übertraf GFT damit die eigene, im Laufe des Jahres angehobene Prognose von 230 Mio. EUR. Vor Steuern verdiente das Unternehmen 12,4 Mio. EUR, 85% mehr als noch ein Jahr zuvor. Die Marge verbesserte sich von 3,8 auf 5%. Nach Aussagen von GFT-Vorstandschef Ulrich Dietz habe man im vierten Quartal allerdings schon eine leichte Zurückhaltung der Bankkunden bei Investitionen in neue Projekte gespürt. Dennoch erwarte man gerade im wichtigsten Bereich Resourcing in den kommenden Jahren nichtsdestotrotz dynamisch steigende Umsätze. Eine Dividende wird GFT vorerst nicht ausschütten. Stattdessen plant Dietz bereits für das laufende Geschäftsjahr Zukäufe. Entsprechende Gespräche würden derzeit geführt.

SI-Kommentar: Dass die Aktie auf die Zahlen freundlich reagierte, zeigt, dass schon viel Enttäuschungspotenzial im

Kurs eskomptiert war. Bei Notierungen um 2,80 EUR erscheint das Papier selbst vor dem Hintergrund drohender IT-Budget-Kürzungen keinesfalls teuer.

Data Modul: Ausstieg aus Multimedia-Geschäft abgeschlossen

Wie bereits mehrfach kommuniziert, trennte sich der auf Display-Komponenten und Informationssysteme neu fokussierte Data Modul-Konzern Ende 2007 von seinem Multimedia-Geschäft. In der Bilanz für das vergangene Geschäftsjahr schlugen letztmalig Aufwendungen im Zusammenhang mit der Aufgabe des Bereichs zu Buche. Dennoch verzeichnete der Konzern ein Gewinnplus von 25% auf 5,0 Mio. EUR. Die fortgeführten Bereiche „Industrie“ und „Professionelle Informationssysteme“ erzielten dabei sogar einen Überschuss von 7,4 Mio. EUR (2006: 2,9 Mio. EUR). Aktionäre sollen nach Willen des Vorstands eine um 10 Cent höhere Dividende von 60 Cent erhalten. Zum Jahresultimo lag der Auftragsbestand mit 73,9 Mio. EUR geringfügig unter dem Vorjahreswert von 76,6 Mio. EUR. Das deutet einerseits auf eine Beruhigung des von einem Großauftrag (Dubai) geprägten Geschäfts 2007 hin, andererseits sollte sich die Aufgabe des defizitären Multimedia-Bereichs positiv in den Ergebniskennziffern niederschlagen.

SI-Kommentar: Selbst unter Berücksichtigung konjunktureller Risiken ist die Bewertung alles andere als sportlich (2008er KGV von 8). Nach einer Bodenbildung könnte sich ein Einstieg längerfristig auszahlen. ■

HINWEIS AUF INTERESSENSKONFLIKT (IK)

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

Mit Desinteresse gestraft

Nanostart: Auf dem Sprung nach Asien

Bislang lag der Investitionsschwerpunkt der Nanostart AG auf Europa und dabei speziell auf Deutschland, das mit seiner exzellenten Forschungslandschaft als Vorreiter auf dem Gebiet der Nanotechnologie gilt. Doch nach ersten Investments in den USA – so stieg man als Lead-Investor bei Lumiphore, einer Ausgliederung der renommierten Berkeley University, ein – zieht es Vorstandschef Marco Beckmann in einem nächsten Expansionsschritt nach Asien. Der Anfang ist bereits gemacht. Im Dezember erwarb man eine Beteiligung an der in Singapur ansässigen CurioX. Die Ausgründung des renommierten Institute of Bioengineering and Nanotechnology verfügt über eine patentierte Technologieplattform zur Miniaturisierung von wässrigen Bioproben, die u. a. in der Life Sciences-Branche und bei der Wirkstoffforschung zur Anwendung kommt. Dass die Wahl ausgerechnet auf ein junges Unternehmen aus Singapur fiel, ist kein Zufall. Der Stadtstaat will sich als Drehkreuz in Sachen Nanotechnologie in der Region positionieren und pumpt dementsprechend viel Geld in den Ausbau seiner Forschungslandschaft. Beckmann kündigte bereits an, in Asien weitere Beteiligungen eingehen zu wollen. Man darf gespannt sein, welchen Coup er als nächstes verkündet.

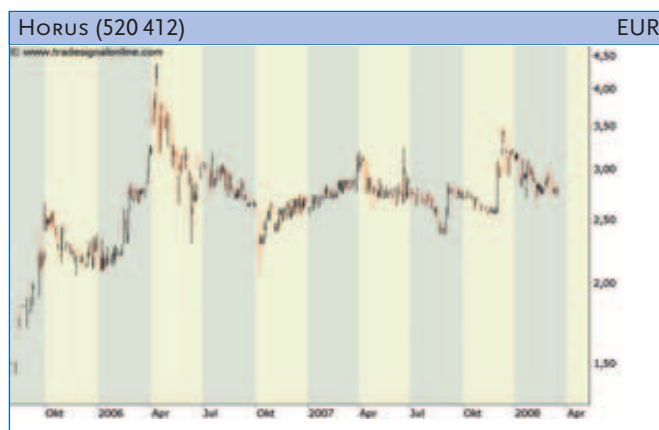
SI-Kommentar: Um die Nanostart-Aktie ist es in den letzten Wochen und Monaten ruhig geworden. Für einen risikofreudigen Investor, der Zeit mitbringt, könnten sich die aktuellen Kurse als günstige Einstiegsgeslegenheit erweisen.

Horus: Lockt mit hoher Ausschüttung

Die auf deutsche Small- und MidCaps vor allem aus dem Immobilienbereich spezialisierte Horus AG blickt auf ein äußerst erfolgreiches Geschäftsjahr zurück. Mit seinen Anlagen nach dem „Value-Ansatz“ gelang es Alleinvorstand und Gründer Hans-Rudi Küfner, den Überschuss im vergangenen Jahr auf 1,4 Mio. EUR (Vj.: 0,6 Mio. EUR) mehr als zu verdoppeln. Das gute Ergebnis beruht vor allem auf der teilweisen Veräußerung der Beteiligung an der Independent Capital AG. Die Aktionäre sollen nun über eine deutlich höhere Dividende am Unternehmenserfolg teilhaben. Statt 20 Cent wie im Vorjahr plant die Gesellschaft, die Ausschüttung auf 47 Cent zu

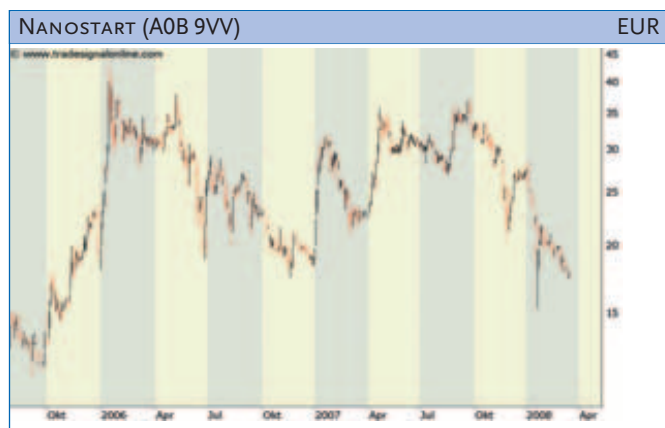
Bei Horus winkt Anlegern eine dicke Dividende.

erhöhen. Auf Basis der aktuellen Notierung (2,80 EUR) weist die Horus-Aktie damit eine rekordverdächtige Dividendenrendite von über 16% aus.



SI-Kommentar: So attraktiv die Dividende auf den ersten Blick auch sein mag, die Gewinnsituation bei Horus hängt maßgeblich von der Wertentwicklung der zumeist börsennotierten Beteiligungen und einzelnen Exits ab. Im aktuellen Umfeld dürfte es dem Unternehmen schwer fallen, das Vorjahresergebnis wieder zu erreichen.

Anzeige



rohstoffSPIEGEL
DER ETWAS ANDERE NEWSLETTER FÜR ROHSTOFFE

Jetzt kostenlos abonnieren!

WWW.ROHSTOFF-SPIEGEL.DE

Wacker geschlagen

Die Börse kommt nicht zur Ruhe. Neue Hiobsbotschaften aus dem Finanzsektor zwingen den Markt in die Knie. Vor diesem Hintergrund kann sich die Performance unseres Depots durchaus sehen lassen.

Dass wir bis vor kurzem ein DAX-Shortzertifikat im Depot hatten, machte sich auch in den vergangenen Wochen wieder bezahlt. Während gerade die Big Caps unter großen Schwankungen in Richtung neuer Jahrestiefs marschierten – der DAX notiert immerhin seit Jahresanfang bereits 20% im Minus –, konnten wir den Wert unseres Depots im Monatsvergleich annähernd stabil halten. Nichtsdestotrotz mussten wir über die ersten zweieinhalb Monate gleichwohl einen Wertverlust von rund 5% hinnehmen. Das ist sicherlich nicht erfreulich, angesichts des Marktumfelds aber noch akzeptabel.

Wir „switchen“ den DAX

Aus unserer Sicht war die Zeit reif, die ursprünglich als Absicherung eingegangene Short-Position auf den DAX wieder aufzulösen. Zu negativ erschien uns das Sentiment. Und just als wir den Entschluss zum Verkauf unseres DAX-Shortzertifikats gefasst hatten, schossen die Märkte nach oben, kam es zu dem erwarteten Short-Squeeze. Der Tausch in ein bis Juni laufendes Long-Hebelzertifikat verlief unter dem Timing-Aspekt zwar nicht wirklich optimal, immerhin büßte der DAX in den darauf folgenden Handelstagen wieder deutlich an Terrain ein, dennoch glauben wir, dass die Spekulation auf eine Fortsetzung des Short-Squeeze noch nicht

ad acta gelegt werden muss. Dass wir einen Teil unserer üppigen Liquidität in ein eher spekulatives Derivat und nicht in aussichtsreiche Einzelwerte investiert haben, lässt sich mit unserem Marktausblick erklären. Um auf breiter Front längerfristig zu investieren, scheint es uns noch zu früh zu sein. So gehen wir zumindest nach der kurzfristig sehr wahrscheinlichen, von Short-Eindeckungen getriebenen Gegenbewegung von einer Fortsetzung des Bärenmarktes aus (siehe hierzu auch „Das große Bild“ auf S. 45). Erst in der zweiten Jahreshälfte dürften die Märkte unserer Ansicht nach wieder in den Hausse-Modus wechseln. Der Kauf des Long-Zertifikats ist darüber hinaus ein gutes Beispiel dafür, wie wir im Musterdepot versuchen, konsistent zu unserer Marktmeinung zu handeln. Als wir Anfang des Jahres gezwungen waren, unseren ursprünglich bullischen Ausblick für 2008 zurückzunehmen, machte sich das auch negativ in der Performance unseres Depots bemerkbar, da wir entsprechend positioniert waren. Während andere ihre Missgriffe gerne unter den Teppich kehren, machen wir höchstens den Fehler, zu oft auf diese hinzuweisen.

Weitere Transaktionen

Getreu unserem Ansatz, nicht in hektischen Aktionismus zu verfallen, sondern die Ruhe auch in eher unruhigen Börsenzeiten zu

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EUR)											STICHTAG: 14.3.2008	
PERFORMANCE: -5,3% SEIT JAHRESANFANG (DAX: -20,0%); -1,6% GG. VORMONAT (DAX: -5,6%); +139,0% SEIT DEPOTSTART (DAX: +152,2%)												
	WKN	BRANCHE/ LAND	SIP*	C/R*	STÜCK	KAUF- DATUM	KAUF ZU	KURS AKT	WERT AKT	DEPOT- ANTEIL	PERFORMANCE VORMONAT SEIT KAUF	
BANPU [THAI] IK	882 131	KOHPLEPRODUZENT	B	7/5	2.000	04.04.2007	4,72	9,00	18.000	7,5%	-10,0%	+90,7%
D+S EUROPE [D] IK	533 680	OUTSOURCING	B	6/5	1.500	18.10.2006	6,52	8,30	12.450	5,2%	-13,5%	+27,3%
PALFINGER [ÖST]	919 964	SPEZIALKRÄNE	B	6/5	600	21.06.2006	17,97	20,40	12.240	5,1%	-13,7%	+13,5%
KRONES [D]	633 500	MASCHINENBAU	C	6/4	300	18.04.2007	48,17	53,03	15.909	6,7%	+5,3%	+10,1%
HIGHLIGHT [CH]	920 299	MEDIEN	B	7/5	2.500	12.03.2008	6,75	6,82	17.050	7,1%	-	+1,0%
INTEGRALIS [D] IK	515 503	IT-SICHERHEIT	B	7/6	2.000	20.11.2007	5,20	5,17	10.340	4,3%	+9,3%	-0,6%
METIS CAPITAL [ISR] IK	936 734	FINANZ-HOLDING	A	7/4	4.000	15.08.2007	2,49	2,45	9.800	4,1%	-2,4%	-1,6%
GREAT BASIN GOLD [CAN]	885 375	GOLDEXPLORER	B	6/5	3.000	31.10.2007	2,50	2,42	7.260	3,0%	+16,3%	-3,2%
SILVER STANDARD RES. [CAN]	858 840	SILBEREXPLORER	B	7/5	400	03.10.2007	25,61	23,30	9.320	3,9%	+3,6%	-9,0%
ADVANCED INFLIGHT [D]	126 218	MEDIEN	C	7/5	5.000	22.12.2004	1,84	1,65	8.250	3,5%	-8,3%	-10,3%
BAYWA [D]	519 406	AGRAR/HANDEL	B	6/4	300	03.10.2007	41,55	36,16	10.848	4,5%	+1,6%	-13,0%
DAX-LONG-HZ; 5.400; JUN08	DR7 21C				2.000	12.03.2008	13,13	10,47	20.940	8,8%	-	-20,3%
BUNGE [USA]	762 269	AGRAR	A	6/4	120	03.10.2007	74,44	59,25	7.110	3,0%	-20,3%	-20,4%
AURELIUS [D] IK	A0J K2A	SANIERUNGSSPEZ.	B	8/5	250	26.10.2007	38,00	24,47	6.118	2,6%	-8,0%	-35,6%
* C/R: gibt Chance und Risiko jeweils auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 9 (hoch) an.									AKTIENBESTAND	165.635	69,3%	
* SIP: Das SI-Potenzialometer zeigt an, in welcher Phase einer Kursbewegung sich eine Aktie befindet (von A=„Einstieg jederzeit ratsam“ bis E=„Aktie wirkt angeschlagen“ bzw. F=„Verkauf“) und welche Handlungsprämissen wir hieraus ableiten.									LIQUIDITÄT	73.328	30,7%	
Veränderungen beim C/R oder SIP gegenüber dem Vormonat werden farblich hervorgehoben. Erhöhungen sind grün und Reduzierungen rot markiert.									GESAMTWERT	238.963	100,0%	
IK: Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum!												

HZ: Hebel-Zertifikat; OS: Optionsschein

bewahren, nahmen wir in den letzten Wochen lediglich einen Verkauf vor. So trennten wir uns nach über einem Jahr vom Kupferproduzenten Anvil Mining, nachdem die Aktie ein Doppeltop ausgebildet hatte und der Chartverlauf weitere Kursverluste signalisierte. Neu im Depot ist ein alter Bekannter. Die Schweizer Highlight zählt schon seit Jahren zu unseren Favoriten aus dem Mediensektor. Als der Wert nun vor kurzem auf seinen langfristigen Aufwärtstrend aufsetzte, mussten wir einfach zuschlagen. Mehr zu Highlight gibt es im Medien-Artikel ab S. 20 nachzulesen.



D+S (IK)-Zahlen im Rahmen der Erwartungen

Wenig Überraschendes bot das Zahlenwerk des Outsourcing- und e-Commerce-Dienstleisters D+S. Wie prognostiziert steigerte der Konzern seinen Umsatz im abgelaufenen Geschäftsjahr um 42% auf 234 Mio. EUR. Ohne die zu Jahresmitte übernommene Heycom-Gruppe erreichte D+S ein Umsatzplus von knapp 22%. Im EBIT weisen die Hamburger einen überproportionalen Anstieg um 73% auf 32,7 Mio. EUR aus (26,7 Mio. EUR ohne Heycom). Vor allem das starke Wachstum der Callcenter-Sparte habe zu diesen guten Ergebnissen beigetragen, hieß es dazu von D+S. Aus diesem Grund will Vorstandschef Achim Plate im thüringerischen Gera alsbald ein neues Servicezentrum mit bis zu 450 Arbeitsplätzen aufbauen. Plate bekräftigte zugleich seine mehrfach kommunizierten Ziele für das neue Geschäftsjahr. Demnach soll der Konzernumsatz auf 320 Mio. EUR gesteigert und der Gewinn pro Aktie auf rund 80 Cent verbessert werden. Das Thema Akquisitionen bleibt dabei weiterhin aktuell. Nachdem D+S bereits Ende Januar die Full-Service-Agentur Adamicus übernommen hatte – der Kaufpreis wurde in eigenen Aktien entrichtet –, sieht sich Plate auch nach größeren Übernahmekandidaten am Markt um. Mit einem Abschluss sei in der zweiten Jahreshälfte zu rechnen. Wahrscheinlich ist, dass D+S im Bereich e-Commerce zukaufen wird. Obwohl die Charttechnik zur Vorsicht mahnt, bleiben wir in der Aktie vor dem Hintergrund der positiven operativen Entwicklung weiter engagiert.

Krones eilt von Rekord zu Rekord

Dass sich im Maschinenbau gutes Geld verdienen ließ und immer noch – allen konjunkturellen Schwarzmalern zum Trotz – verdienen lässt, beweisen Ergebnisse und Ausblick der Krones AG. Der Weltmarktführer bei Getränkeabfüllanlagen erzielte

DURCHGEFÜHRTE KÄUFE UND VERKÄUFE					
DURCHGEFÜHRTE KÄUFE	WKN	KURS	STÜCKZAHL	KAUFWERT	
HIGHLIGHT	920 299	6,75	2.500	16.875,00	
DAX-LONG-HZ; 5.400; JUN 08	DR7 21C	13,13	2.000	26.260,00	

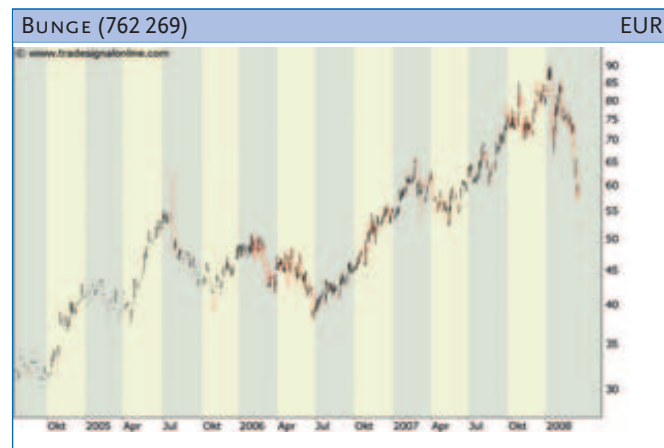
DURCHGEFÜHRTE VERKÄUFE				VERK.WERT	PERFORMANCE
ANVIL MINING	A0B 6G3	9,10	1.000	9.100	+15,2%
DAX-SHORT-HZ; 8.200; JUN 08	CB9 BDE	15,04	2.500	37.600	+132,8%

2007 neue Bestmarken bei Umsatz und Ertrag. Für die Börse fast noch wichtiger: Der Auftragseingang stieg stärker als der fakturierte Umsatz. Das Krones-Management, bekannt für seine konservativen Prognosen, hat sich zum Ziel gesetzt, die Erlöse langfristig jedes Jahr zwischen 5 und 10% zu steigern. Insofern ist es ein starkes Signal, wenn man bereits im März ankündigt, dass das Umsatzwachstum in diesem Jahr am oberen Ende des Prognosekorridors liegen sollte. Aufgrund einer verringerten Steuerquote dürfte der Reingewinn hierzu überproportional ansteigen. In einem erneut schwierigen Monat für MidCaps gehörte die Krones-Aktie zu den wenigen MDAX-Titeln, die ihr Terrain verteidigen konnten. Diese relative Stärke stimmt uns zuversichtlich. In dieser Ausgabe beschäftigt sich auch die Gastanalyse auf S. 56 mit unserem Musterdepotwert.

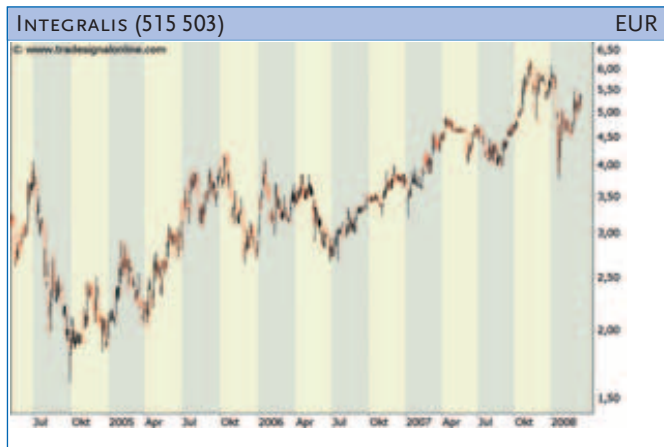
Bunge profitiert vom Agrar-Boom und verliert dennoch

Der amerikanische Agrarkonzern Bunge bildet zusammen mit der heimischen BayWa unsere Wette auf weiter steigende Getreide- und Futtermittelpreise. Bei der Vorlage der 2007er Bilanz zeigte sich, dass die Rahmenbedingungen weiterhin günstig sind. Vor allem der Absatz von Düngemitteln und die hohe Nachfrage nach Ölsamen wirkten sich positiv auf Bunges Geschäfte aus. Für das laufende Jahr stellte das Management einen weiteren Gewinnzuwachs auf 6,01 bis 6,30 USD je Aktie – das entspricht in absoluten Zahlen einem Überschuss zwischen 830 und 870 Mio. USD – in Aussicht. Für Irritationen sorgte zuletzt die Nachricht, dass der Konzern seine Bilanz für 2007 auf der Umsatzseite korrigieren muss. Die ursprünglich ausgewiesenen Erlöse von 44,8 Mrd. USD wurden auf 37,8 Mrd. USD nach unten angepasst. Ursächlich hierfür sei ein neuer Bilanzierungsansatz und damit eine andere Handhabung bestimmter interner Umsätze, erklärte eine Unternehmenssprecherin. Auf die Bilanz, die zuvor publizierten Ergebnisse und den Cashflow habe die Revision jedoch keine Auswirkung. Die Börse

>>



scheint indes verunsichert. So lastete in den letzten Tagen erheblicher Abgabedruck auf dem Papier. Wir behalten den Titel unter genauer Beobachtung. Bislang sehen wir aber keinen Grund, uns von der Aktie zu trennen. Der Agrarsektor sollte seine Hausse fortsetzen können.



Great Basin-Kurs zieht endlich an

Mit einem Goldpreis, der mittlerweile über 1.000 USD notiert, ist auch endlich die Great Basin-Aktie angesprungen. Dennoch fällt das auf den ersten Blick ordentliche Kursplus von rund 16% in den letzten vier Wochen vor dem Hintergrund der Gold-Hausse eher ernüchternd aus. Eigentlich sollte man annehmen, dass Explorer-Aktien sich wie eine Option auf den Goldpreis verhalten. Derzeit ist jedoch eher das Gegenteil zu beobachten. Viele Explorer kommen nur schwer in die Gänge, was uns zugegeben etwas Bauchschmerzen bereitet. An der Qualität von Great Basin, die aus dem Umfeld des namhaften „Rohstoff-Inkubators“ Hunter Dickinson stammen, zweifeln wir deshalb aber noch lange nicht.

Integralis (IK)-Story intakt

Wie viele Nebenwerte musste auch die Aktie des IT-Security-Dienstleisters Integralis in den letzten Wochen schwere Kursverluste hinnehmen. Dass hierfür lediglich das Börsenumfeld und nicht operative Gründe verantwortlich waren, zeigt sich nun bei der Vorlage der Zahlen für 2007. Das traditionell starke Schlussquartal sorgte für ein deutliches Übertreffen der zuletzt abgegebenen EBIT-Prognose. Mit einem EBIT von 5 Mio. EUR im Gesamtjahr übertraf man die zuvor angehobene Guidance um rund 30%. Dank eines starken Finanzergebnisses und eines positiven Steuereffekts erreichte der Überschuss sogar einen Wert von 5,2 Mio. EUR oder 48 Cent pro Aktie. Vorstandschef Georg Magg, der den Turnaround des lange Zeit defizitären IT-Konzerns mitinitiierte, setzt auf einen Ausbau des margenstarken Service-Umsatzes. Ziel bleibt es, 2009 eine EBIT-Marge zwischen 6 und 8% zu erwirtschaften (2007: 3,2%). Für dieses Jahr peilt Magg ein Umsatzwachstum von 10% und ein Ergebnisplus von 50% an. Damit weist der Titel auf Basis der aktuellen Notierung ein KUV von 0,3 und ein mehr als günstiges KGV von 9 aus. Diese Unterbewertung sollte mit Blick auf den intakten Wachstumskurs des Unternehmens über die nächsten Quartale sukzessive abgebaut werden.

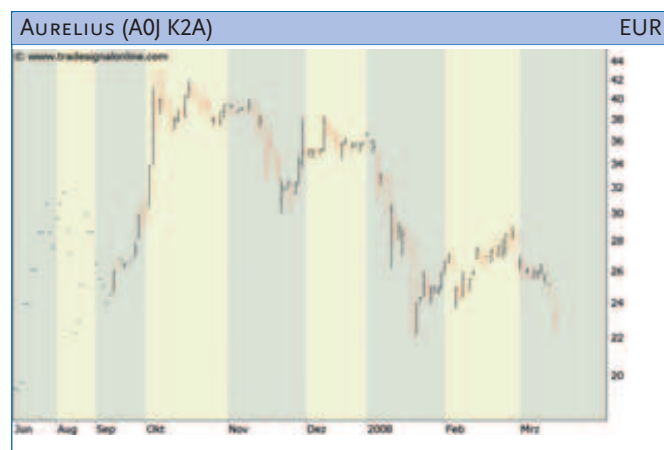
Banpu (IK) mit Rekordergebnissen

Am widerstandsfähigsten gegenüber der Schwäche des Gesamtmarktes präsentierte sich in den letzten Wochen und Mo-

naten die Banpu-Aktie. Betrachtet man das nun vorliegende Zahlenwerk und die Aussichten für 2008, ist das nur wenig verwunderlich. So erzielte der thailändische Kohle- und Energiekonzern im abgelaufenen Geschäftsjahr einen neuen Rekordgewinn von 6,6 Mrd. Baht (umgerechnet rund 137 Mio. EUR). Das entsprach einer satten Steigerung von 83% im Vergleich zum Vorjahr. Als Ergebnistreiber erwiesen sich höhere Einnahmen aus dem Kohlekraftwerk-Joint Venture BLCP und der steigende Kohlepreis, der allein 2007 um 17% zulegte. Auch für die Zukunft zeigte sich Banpus Vorstandsvorsitzender Mr. Chanin Vongkusolkiet optimistisch. Nachdem 2007 die Umsätze im Konzern stagnierten, was u. a. an Produktionsverzögerungen in einer Mine lag, sollte Banpu im laufenden Geschäftsjahr auch beim Umsatz um rund 25% zulegen. Was das für die Ergebnisse bedeutet, dürfte klar sein. 2008 wird ein weiteres Rekordjahr für Banpu. Gute Aussichten für die Aktie, mit deren Performance wir sehr zufrieden sein können. Bislang ging unsere Investmentgleichung „Emerging Markets + Rohstoffboom = 2 Kursstreiber“ voll auf.

Aurelius (IK) übertrifft eigene Prognosen

Bereits im Februar meldete die Aurelius AG die Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr. Demnach konnte die erst vor wenigen Monaten erhöhte Planung vor allem auf der Ergebnisseite nochmals signifikant übertroffen werden. Der Umsatz vervielfachte sich gegenüber dem Vorjahr dank des anhaltend hohen Akquisitionstempos auf 316 Mio. EUR (2006: 21,7 Mio. EUR). Beim EBITDA erreichte Aurelius den Rekordwert von 71 Mio. EUR (Vj.: 4,2 Mio. EUR). Die Messlatte lag zuletzt bei 55 Mio. EUR. Das EBITDA enthält dabei sowohl positive als auch negati-



ve Sondereffekte. Neben Restrukturierungskosten, die das Ergebnis insgesamt mit 12 Mio. EUR belasteten, wirkten sich verbuchte negative Unterschiedsbeträge aus der Erstkonsolidierung der Beteiligungen – der sogenannte „Badwill“ – mit rund 58 Mio. EUR Ergebnis steigernd aus. Aurelius ist nach IFRS gezwungen, den Badwill auch in der GuV zu aktivieren. Bei beiden handelt es sich allerdings nicht um typische Sondereffekte, da das Geschäftsmodell sowohl den fortlaufenden Ankauf von Unternehmen unter ihrem Substanzwert als auch die Restrukturierung der übernommenen Firmen vorsieht. Mit dem Erreichten gibt sich Vorstandschef Dr. Dirk Markus erwartungsgemäß nicht zufrieden. 2008 plant er, den Umsatz auf annualisierter Basis über die magische Schwelle von 1 Mrd. EUR zu hie-



Unser Musterdepot zeigte dem Markt die Muskeln.

ven. Dazu tragen auch weitere Zukäufe wie die zuletzt gemeldete Übernahme des Spezialversandhauses Mode & Preis (Jahresumsatz: 100 Mio. EUR) bei. Abgesehen von unserem unglücklichen Einstieg nahe den bisherigen Höchstkursen können wir mit der Entwicklung des Unternehmens und der Arbeit des Vorstands vollauf zufrieden sein. Mit Aurelius setzen wir auf das durch Arques populär gewordene und weiterhin lukrative Geschäft mit Restrukturierungen und Sanierungen. Nach dem Ver-

trauensverlust in das Arques-Management haben wir daher konsequenterweise nur die Pferde gewechselt.

Fazit

Kurzfristig stehen die Zeichen auf Erholung. Folglich fühlen wir uns mit dem DAX-Long gut positioniert. Dass es sich hierbei aber eher um einen Tradingkauf handelt, erklärt sich vor dem Hintergrund unseres mittelfristig bearishen Ausblicks eigentlich von selbst. Über die aktuellen Entwicklungen und alle Transaktionen informiert wie gewohnt jeden Dienstag der „Smart Investor Weekly“, abzurufen unter www.smartinvestor.de.

Marcus Wessel

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

HINWEIS AUF INTERESSENSKONFLIKT (IK)

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

Anzeige

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

www.smartinvestor.de



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

KENNENLERN-ABONNEMENT



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

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

Name, Vorname:

Postfach/Straße:

PLZ, Ort:

Telefon: Fax:

eMail-Adresse:

Ort und Datum: Unterschrift:

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

Coupon bitte einsenden an:

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



Der ZFHN Zukunftsfonds Heilbronn ist eine erfolgreiche, unabhängige und private Kapitalbeteiligungsgesellschaft in Nord-Württemberg. Der ZFHN investiert mittel- bis langfristig in junge, wachstumsstarke High-Tech Unternehmen, die ihren zukünftigen Sitz in der Wirtschaftsregion Heilbronn haben. Aktuell ist der ZFHN an acht Portfoliounternehmen aus den Branchen Optik/Elektronik, Umwelttechnologie, IT/Software und Life Science/Medizintechnik beteiligt – mit deutlich wachsender Tendenz in den nächsten Jahren. Deshalb suchen wir in unserer Zentrale in Heilbronn zum nächstmöglichen Zeitpunkt einen

BUSINESS DEVELOPMENT MANAGER (M/W)

Ihr Aufgabengebiet: Im Fokus Ihres anspruchsvollen Aufgabengebietes steht die aktive Begleitung unserer Beteiligungen zu erfolgreichen etablierten Unternehmen am Standort Heilbronn.

Für die Gesellschaft:

- Unterstützung im Akquisitionsprozess von der Unternehmensrecherche über die Analyse und Due Diligence bis hin zur erfolgreichen Umsetzung der Beteiligung
- Unterstützung bei der Betreuung von Investoren.

Für unsere Portfoliounternehmen:

- Unterstützung des Portfolio-Managements beim Unternehmensaufbau und der strategischen Weiterentwicklung, z.B. bei der Weiterentwicklung von Businessplänen, beim Auf- und Ausbau neuer Unternehmensbereiche und Märkte
- Aktivierung funktionsübergreifender Veränderungsprozesse (z.B. Strukturierungsmaßnahmen) mit der Kontrolle der jeweiligen Meilensteine, teilweise als Interimsmanager.

Es erwartet Sie eine anspruchsvolle, äußerst abwechslungsreiche und spannende Position. Sie sind direkt der Geschäftsführung unterstellt. Wir bieten ein dynamisches Team und ein interessantes Umfeld mit der Möglichkeit, sich fachlich, wie auch persönlich weiter zu entwickeln und maßgeblich zum weiteren Erfolg unseres Portfolios beizutragen. Wollen Sie mit uns erfolgreich sein? Dann freuen wir uns auf Ihre aussagekräftige Bewerbung mit Gehaltsvorstellung und möglichem Eintrittstermin.

Ihr Profil: Neben der Koordination von Kunden-, Markt- und Unternehmensstrukturen in einem innovativen, stark wachsenden technologieorientierten Umfeld, verfügen Sie über folgende Fähigkeiten:

- Sie haben ein abgeschlossenes technisch/naturwissenschaftliches Studium und betriebswirtschaftliche Kenntnisse durch Beruf oder Zusatzstudium erworben.
- Sie verfügen über eine relevante mehrjährige Berufserfahrung, idealerweise in der strategischen Unternehmensberatung bzw. in der klein- und mittelständischen Industrie.
- Sie hatten bereits Erfolge im Entwickeln und Forcieren von eigenen Geschäftsideen oder Produktinnovationen.
- Ihre Persönlichkeit ist geprägt von Erfolgswillen, unternehmerischem Denken und Handeln, Teamorientierung, hoher sozialer Kompetenz und Begeisterungsfähigkeit mit dem entsprechenden Auftreten.



**ZUKUNFTSFONDS
HEILBRONN**

Kontakt: Tanja Hesser
ZFH N Zukunftsfonds Heilbronn
GmbH & Co. KG
Edisonstr. 19 · 74076 Heilbronn
Tel. 07131 873183-0 · th@zfhn.de

GoingPublicMedia

AKTIENGESELLSCHAFT

Wir sind ein 20 Mitarbeiter zählender, unabhängiger und etablierter Finanzzeitschriften-Fachverlag, fokussiert auf Themen rund um Technologie, Unternehmensfinanzierung und Investment/Börse. Zu den Verlagsobjekten gehören u. a. das GoingPublic Magazin, das VentureCapital Magazin, das Anlegermagazin Smart Investor, das HV Magazin sowie eine Reihe von Sonderausgaben zu Spezialthemen, die als jährliche Nachschlagewerke konzipiert sind.

Wir suchen fortlaufend für alle Unternehmensbereiche (Redaktionen der einzelnen Magazine, Anzeigen-/Marketingabteilung, Grafik, Back Office) und Zeiträume von 2-12 Monaten

Praktikanten/-innen

(Voraussetzungen: Interesse an Finanz- und Börsenthemen, versierter Umgang mit dem PC – MS-Office und Internet –, sicherer Umgang mit Sprache, Grammatik und Rechtschreibung)

Wir freuen uns auf Ihre aussagekräftige Bewerbung!

**GoingPublic Media AG, z. Hd. Herrn Markus Rieger,
Hofmannstr. 7a, 81379 München, Tel. 089-2000 339-0,
eMail: rieger@goingpublic.de**

Der Stellenmarkt von GoingPublic Magazin, VentureCapital Magazin und Smart Investor

Mit der Ausgabe 9/06 starteten GoingPublic Magazin, VentureCapital Magazin und Smart Investor ihren gemeinsamen Stellenmarkt in Zusammenarbeit mit eFinancial Careers, der renommierten Finanz-Jobbörse im Internet. Noch gelten besonders günstige Einstiegs-tarife. So erscheint jede gebuchte Anzeige ohne Mehrkosten in den jeweiligen zwei Schwestertiteln sowie vier Wochen online auf der Plattform eFinancialCareers.de.

Die aktuelle Preisliste und weitere Informationen erhalten Sie bei:

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

In Kooperation mit





Gesunde Perspektiven

Sie haben zwei juristische Examina mit weit überdurchschnittlichem Erfolg abgelegt und sind juristisch kreativ. Das Spannungsverhältnis zwischen Wettbewerb, Regulierung und zivilrechtlicher Gestaltung reizt Sie. In sich schnell wandelnden Gesundheitsmärkten wollen Sie spannende Transaktionen mitgestalten. Dies sollte in einem internationalen, aber immer noch persönlichen Umfeld geschehen. Sie freuen sich auf einen mehrmonatigen Aufenthalt in einem unserer US-Büros. Sie legen Wert auf eine umfassende Ausbildung und unmittelbaren Mandantenkontakt. Sie erwarten eine den Anforderungen entsprechende Vergütung und suchen eine Kanzlei mit echten Chancen auf Einstieg in die Partnerschaft.

Für unsere Healthcare-Praxis im Münchener Büro suchen wir Rechtsanwälte (w/m) mit oder ohne Berufserfahrung für die Schwerpunkte:

Gesellschaftsrecht/M&A

Öffentliches Recht, Sozialrecht, Pharmarecht und Compliance

McDermott Will & Emery ist eine führende internationale Anwaltskanzlei. In 15 Büros in den USA und Europa beraten mehr als 1.100 Rechtsanwälte in allen wirtschaftsrechtlichen Angelegenheiten. The American Lawyer bewertet die seit mehr als 50 Jahren bestehende Praxis der Kanzlei im Bereich Healthcare als die Nr. 1 in den USA. Auch in Deutschland begleiten namhafte Anwälte der Kanzlei aktiv den Wandel der Gesundheitsmärkte. Wollen Sie diesen Bereich mit uns ausbauen?

Unser Team freut sich auf Sie!

BITTE SENDEN SIE IHRE BEWERBUNGSUNTERLAGEN AN:

Dr. Stephan Rau
Nymphenburger Str. 3
80335 München
Tel.: 089 12 712 0
Fax: 089 12 712 111
srau@europe.mwe.com

**McDermott
Will & Emery**

Rechtsanwälte Steuerberater LLP

www.mwe.com/germany

Boston Brüssel Chicago Düsseldorf Houston London Los Angeles Miami München New York Orange County Rom San Diego
Silicon Valley Washington, D.C.

Strategische Allianz mit MWE China Law Offices (Shanghai)



„Prognosen taugen alle nichts“

Fondsmanager **Peter E. Huber** erklärt im Gespräch mit *Smart Investor*, warum er die Subprime-Krise gelassen sieht und auf welche Trends sich Anleger in den kommenden Jahren einrichten müssen.

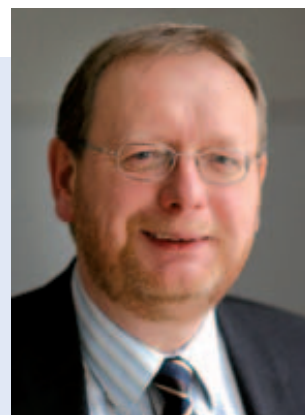
Smart Investor: Herr Huber, Sie sind jetzt 25 Jahre im Geschäft. Haben Sie eine solche Krise des Finanzsystems schon einmal erlebt?

Huber: Geschichte wiederholt sich, seit es die ersten Aktien gibt, also seit der britischen Ostindien-Kompanie im 17. Jahrhundert. Ich will Ihnen ein Beispiel geben. Als inmitten der ersten Ölkrise im Jahr 1974 sonntägliche Fahrverbote für die Autobahnen ausgesprochen wurden, titelte die Wirtschaftswoche, dies wäre der Anfang vom Ende der industrialisierten Gesellschaft. Und just in diesem September 1974 startete die größte Hausse des gesamten Jahrzehnts. In jeder Krise, egal ob der Überfall auf Kuwait, die Ermordung Kennedys oder die Ereignisse um den 11. September herum, wurden die weiteren Aussichten negativ gesehen. Das ist ganz normal. Menschen tendieren nämlich dazu zu extrapolieren. Was bedeutet das? Nehmen wir die heutige Situation. Wir haben demnach eine Finanzkrise ausgehend von Subprime, es sind noch nicht alle Abschreibungen erfolgt, die Krise schwappt nun auf Kreditkarten und Autokredite über, was dann wiederum zu einer weltweiten Finanzkrise extrapoliert wird.

Smart Investor: Damit müssten Sie als stringenter Contrarian mittlerweile wieder ins Bullenlager gewechselt haben?

Huber: Wir haben die Aktienquote gerade in den letzten Wochen sukzessive von 50 auf 60% erhöht. In diesem Zusammenhang will ich Ihnen eine Geschichte von Kostolany erzählen. Ein Mann geht mit seinem Hund spazieren, der Hund rennt mal vor ihm her, dann wieder hinter ihm. Der Hund ist die Börse. Wenn Sie jetzt eine Börsenprognose abgeben, dann wetten Sie drauf, wo der Hund als nächstes hinrennt. Aber dies wissen Sie nicht. Denn der Hund kann vorausrennen, einen Hasen riechen und noch viel weiter vorpreschen. Stattdessen müssen Sie versuchen, die Position des Mannes zu bestimmen und hoffen, der Hund kommt ab und an zum Herrchen zurück. Die Position des Mannes stellt praktisch den Fair Value der Börsen dar, der sich wiederum recht zuverlässig ermitteln lässt. Wir haben historische Erfahrungswerte, mit welchen Bewertungen Börsen im Durchschnitt ganz gut zurecht kommen. Langfristig orientieren sich Märkte an börsenrelevanten Daten, sprich Gewinnentwicklung der Unternehmen, Zinsniveau und so weiter. Daher versuchen wir keine Prognosen abzugeben, sondern die Position des Mannes zu bestimmen. Davon ausgehend bauen wir unsere

Peter E. Huber, Jahrgang 1950, gilt als Querdenker unter den Vermögensverwaltern sowie als stringenter Antizykler. Bis zum Juni 2000 war er Vorstand der von ihm gegründeten PEH Wertpapier AG, bevor er im Mai 2001 Aufsichtsratsmitglied der StarCapital AG wurde. Diese wiederum ist eine 100%ige Tochter der im April 2004 gegründeten Huber Portfolio AG, deren Alleinaktionär und Vorstand Huber ist.



Anlagestrategie auf. Je weiter Märkte unter ihren Fair Value fallen, desto höher wird unsere Aktienquote. Dies ist völlig prognoseunabhängig, weil wir nicht wissen, wo die Märkte hingehen.

Smart Investor: Daher dürfte dann auch Ihr Faible für quantitatives Fondsmanagement kommen?

Huber: Gerade wenn Modelle prognoseunabhängig sind, können Sie mit ihnen sehr gut arbeiten. Wir untersuchen seit vielen Jahren die Qualität von Prognosen zu einzelnen Märkten, und ich kann Ihnen sagen: Die taugen alle nichts, weil die Schätzfehler einfach viel zu groß sind. Was wollen Sie denn damit anfangen, wenn der Konsens schätzt, der DAX notiert am Jahresende bei 8.300 Punkten. Hier wird auf den Hund gesetzt, ohne zu wissen, wo dieser als nächstes hinrennt. Wenn Sie aber mit prognoseunabhängigen Größen arbeiten, dann können Sie diese auch sehr gut quantitativ umsetzen.

Smart Investor: Und das gilt sowohl für Renten- als auch Aktienmärkte?

Huber: Richtig. Ursprünglich komme ich aus der Vermögensverwaltung und habe dort zu Beginn meiner Selbständigkeit fast ausschließlich Privatkunden betreut, weil ich an institutionelle Kunden als Nobody nicht herangekommen bin. Dabei habe ich immer das Postulat einer ausgewogenen Vermögensstruktur gepredigt. In meinem ganzen Leben habe ich nie ein Kundenmandat ausschließlich für Aktien oder Anleihen, sondern immer nur ausgewogen zwi-



schen Aktien und Anleihen angenommen. Natürlich versuche ich auch, über Anlagen in Gold, Rohstoffen oder den Emerging Markets möglichst niedrig miteinander korrelierte Anlageklassen miteinander zu

kombinieren. Aber die idealen Instrumente für eine ausgewogene Anlagestrategie sind Anleihen und Aktien. Ich kann Ihnen auch genau erklären warum. In Phasen, in denen Aktien in der Regel unattraktiv sind, also in Hochzinsphasen oder während die Wirtschaft schlecht läuft, sind Anleihen attraktiv, und umgekehrt.

Smart Investor: Welche Faktoren werden denn in Zukunft noch über den Anlageerfolg entscheiden?

Huber: Für mich ist einmal die Diversifikation ganz entscheidend. Wenn Sie das Risiko reduzieren wollen, müssen sie wenig korrelierte Anlageklassen miteinander kombinieren. Wenn Sie nur in Aktien investiert sind, und nicht ausgewogen auch in Anleihen, haben Sie keinerlei Reaktionsmöglichkeiten, sollte es an den Börsen abwärts gehen. Sie sind also Gefangener der Situation und können die günstigen Kurse nicht aktiv zu antizyklischen Käufen nutzen. Auch Klumpenrisiken werden massiv unterschätzt. Wenn heute ein Fonds zu 60% in Rohstofftiteln investiert ist, dann kauft der Anleger erhebliche Klumpenrisiken. Aber will ich das als Anleger? Ich jedenfalls will das nicht. Rohstoffe sind in Mode und schon richtig gut gelaufen. Wir investieren maximal 2% in einen Titel, fahren daneben eine sehr ausgewogene Länder- und Branchenallokation. Auch Liquidität ist ein entscheidendes Kriterium. Das hat uns die Subprime-Krise in den Rentenmärkten gelehrt. Bei uns beträgt die durchschnittliche Marktkapitalisierung einer Position dagegen 13 Mrd. EUR. Liquidität kann im Fall einer Krise sehr wertvoll sein, wenn Sie größere Mittelab- oder auch -zuflüsse haben.

Smart Investor: Haben Sie auch steigende Inflationsraten auf der Rechnung?

Huber: Bereits vor drei Jahren habe ich auf die Zinswende hingewiesen. Die deflationären Effekte etwa durch Verlagerung von Produktion in Niedriglohnländer laufen aus. Mittlerweile sehen wir hohe Preis- und auch Lohnsteigerungen auch in China, Indien und anderen aufstrebenden Volkswirtschaften. Auch Öl, Rohstoffe und Preise für Nahrungsmittel und staatlich administrierte Preise gehen nach oben. Auf Sicht von vier bis fünf Jahren werden wir gerade vor dem Hintergrund der aktuellen Notenbankpolitik deutlich höhere Inflationsraten haben. Setzen Sie das in Bezug zu den Renditen der Staatsanleihen, dann stimmt was nicht.

Smart Investor: Also ein Freibrief für Gold?

Huber: Die Fakten hier sprechen für sich, aber wenn alle von Gold sprechen und glauben, nur hier können Anleger noch vernünftig anlegen – das verkrafte ich nicht als Antizykliker (lacht).

Smart Investor: Was sollten Anleger dann kaufen?

Huber: Als Antizykliker kaufen Sie alles, was niedrig bewertet und zurzeit unbeliebt ist. Ich kann folglich im Moment nicht in Rohstoffe, China, Indien oder Solaraktien investieren. Die Argumente sind am Ende einer Aufwärtsbewegung immer am überzeugendsten. Wenn

ich Werte sehe, die unbeliebt und aus historischer Sicht niedrig bewertet sind und wo das Geschäftsmodell stimmt, dann habe ich da kein Problem zu investieren. Derzeit haben viele Value-Aktien im Vorgriff auf die Rezession in den USA massiv eingebüßt, zum Beispiel Versicherungen. Wir werden hierzulande alle eher chinesische Autos fahren, bevor wir bei einer chinesischen Versicherung eine Police abgeschlossen haben. Hier stimmt das Geschäftsmodell, bei Banken hingegen nicht. Auch Japan ist im historischen Vergleich sehr günstig bewertet. Ein Trend, wo Anleger auch noch nicht überinvestiert sind, ist Infrastruktur. Hier aber nicht die Betreiber, sondern die Profiteure von Infrastrukturinvestitionen. Weltweit reichen die Kraftwerkskapazitäten nicht aus, die Verkehrsinfrastruktur ist katastrophal, die Trinkwasserversorgung unzureichend.

Smart Investor: Für Ihre Vorgehensweise brauchen Sie aber doch Geduld.

Huber: Also, Geduld ist ganz maßgeblich für den Anlageerfolg, das versuche ich Anlegern auch immer zu vermitteln. Ein Gärtner geht auch nicht jede Woche in seinen Garten und reißt die Radieschen heraus um zu schauen, ob sie schon wachsen...

Smart Investor: ...ein schöner Vergleich.

Huber: Aber es ist doch so. Das Verrückte bei Anlegern ist doch: Alles was sie tun, die Gründung einer Firma, heiraten, Lebensversicherung abschließen, alles machen sie langfristig. Da wo eine langfristige Orientierung aber wirklich wichtig wäre, nämlich bei der Aktienanlage, dort wird in der Euphorie in der Hoffnung auf einen schnellen Gewinn gekauft. Erfüllt sich die Hoffnung nicht, wird verkauft, nicht selten nahe dem Tief. Das kann nicht funktionieren!

Smart Investor: Und dafür sind wir Deutschen ja prädestiniert.

Huber: Leider, ja. Unter den Deutschen gibt es nur Spekulanten und Sparer, aber keine Anleger. Hier versagt die Politik vollends, meistens werden nur die Sparer begünstigt, wie jetzt wieder mit der Abgeltungssteuer. Unsere Politiker sind also nicht nur in diesem Bereich keine Experten (lacht).

Smart Investor: Herr Huber, da können auch wir uns ein Schmunzeln nicht verkneifen.

Interview: Tobias Karow

Die marode Infrastruktur im Energiebereich ist für Huber ein Langfrist-Thema.



Das Wettrennen ist in vollem Gange

Neues von der PDAC in Toronto, Kanada

Wie soll man es nennen, wenn 800 Bergbaufirmen auf 20.000 registrierte Investoren treffen und gleichzeitig nochmals Hunderte (keine Übertreibung) von CEOs, die nicht mit einem eigenen Messestand vertreten sind, in Hotellobbys und Brokerbüros mit ihren PowerPoint-Präsentationen von Termin zu Termin jagen? CHAOS? In Toronto nennt man es jedes Jahr im März „PDAC“, Prospectors Developers Association of Canada, die größte Minenmesse der Welt.

Den Kinderschuhen entwachsen

Wer die Messe seit Jahren besucht, kann über die Entwicklung nur staunen. Der Event ist ein perfekter Spiegel des Rohstoffbooms. Aus einer eher verschlafenen Veranstaltung, bei der jeder jeden kannte, ist innerhalb von wenigen Jahren ein Ereignis geworden, das – auch räumlich – aus allen Nähten platzt. Zahl und Namen der Unternehmen sind inflationär. Kein Mensch kann sich das merken, geschweige den Überblick behalten. Versuchen wir es mit schätzen: Von den 800 Ausstellern dürfte mehr als die Hälfte einen Börsenwert von weniger als 100 Mio. USD besitzen, mindestens 80% liegen unter 200 Mio. USD. Und selbstver-

Wir reden hier von einem Multimilliarden-Kapitalbedarf, denn leicht kommen schon einzelne Projekte auf zehnstellige Summen. Viele Deals werden wegen der Risikoscheu der Banken wohl „Corporate Deals“ sein, lautete der Tenor. Die Banken seien überfordert, sie kalkulierten immer noch mit Rohstoffpreisen von vor zwei Jahren. Dem größten Deal der Branche zwischen BHP Billiton und Rio Tinto geben die meisten Insider übrigens keine Chance. Vor allem kartellrechtliche Gründe sprächen gegen ein Gelingen der Übernahme. Bei der Finanzierung von IPOs ist der Dealflow ins Stocken gekommen. Seit August vergangenen Jahres hat es praktisch keine nennenswerte Neuemission mehr gegeben. Wehe dem Unternehmen, das jetzt frisches Kapital braucht! Die Broker kreisen schon über ihrer Beute.

Abkoppelung oder nicht

Eines der heiß diskutierten Themen war die „Entkoppelungstheorie“, die besagt, dass sich Rohstoffe von der rezessiven

Entwicklung in den USA unabhängig entwickeln. Die neuen Rekordstände bei Gold, Silber und Kupfer



So viele Besucher wie noch nie informierten sich u.a. über Explorationsprojekte in China oder aber neueste Bohrtechnologie. Fotos: AXINO AG



ständig verdienen wohl 95% der Unternehmen (noch) kein Geld. Mit atemloser Geschwindigkeit kommen stetig mehr Neugründungen auf den Markt. Vermutlich wächst die Zahl der Unternehmen noch schneller als die der Investoren. Sicher ist, dass die Personaldecke immer dünner wird. CEOs mit drei oder vier „Directorships“ sind eher die Regel als die Ausnahme.

Schwierigeres Terrain

Wenn man die diesjährige Veranstaltung mit zurückliegenden Messen vergleicht, sticht ins Auge, wie viel besser viele Firmen finanziell dastehen. Es ist definitiv Geld in den Sektor geflossen. Das „Wettrennen zur Produktion“ ist in vollem Gange. Dutzende Gesellschaften haben zweistellige Millionenbeträge auf dem Konto und können systematisch in Richtung Machbarkeitsstudie arbeiten. Als Zeitfenster für den Produktionsbeginn nennen viele die Jahre 2009/2010. Beobachter befürchten, dass viele gleichzeitig um Projektgelder werben werden.

fer legen diesen Schluss nahe. Die relative Underperformance der Bergbauaktien gegenüber den zugrunde liegenden Rohstoffen wird nicht andauern. Viele Goldtitel seien so bewertet, als stünde Gold bei 500 bis 600 USD, darunter auch Newmont Mining. Viele Charts weisen derzeit dieselben Muster mit Tiefpunkten vor wenigen Wochen auf. Diese Entwicklung sei offenkundig liquiditätsgetrieben und reflektiere die Mittelabflüsse der Fonds mehr als alles andere, hieß es. Im Supermarkt der angebotenen Marktanalysen sucht sich am Ende jeder die für ihn genehme Interpretation aus. Wir halten es mit dem prominenten Aktienanalysten, John Kaiser. Er sieht ein „Repricing“ für den gesamten Sektor kommen. Der Bullenmarkt, so seine These, befinde sich noch immer in einem frühen Stadium. Wir tun uns immer noch schwer mit der Erkenntnis, dass dies ist ein Superzyklus ist! Dass selbst die Bullen furchtsam sind, ist vermutlich ein gutes Zeichen.

■
Sven Olsson

WIR SIND BÖRSE!

ANLAGETIPPS, STRATEGIEN UND ANALYSEN VON
ÜBER 400.000 FINANZINTERESSIERTEN FINDEN SIE AUF:

www.WALLSTREET-ONLINE.de



wallstreet:online auf der Invest
Besuchen Sie uns: Halle 1, Stand 1G71

DEUTSCHLANDS GRÖßTE FINANZ-COMMUNITY


wallstreet:online

Techniker unter sich

Impressionen von der 4. VTAD Frühjahrskonferenz in Frankfurt am 1. März 2008

Mittlerweile ist es schon fast eine Tradition, dass die Vereinigung der Technischen Analysten Deutschlands e.V., VTAD, ihre Frühjahrskonferenz ausrichtet und damit zahlreichen technischen Analysten aus ihren Reihen die Möglichkeit bietet, ihre Einschätzungen und Forschungsergebnisse einem interessierten Publikum vorzustellen. Dabei sprengte die diesmalige Zusammenkunft den Rahmen früherer Konferenzen in einiger Hinsicht. Beispielsweise waren mit rund 90 Teilnehmern etwa 20% mehr anwesend als im Vorjahr. Auch die Anzahl der Vorträge lag mit diesmal 13 deutlich über der des Vorjahres. Dementsprechend eng war natürlich der Zeitplan, denn jedem Referenten blieben nur etwa 20 Minuten Zeit, um seine Ideen und Prognosen vorzustellen.

Entsprechend vielfältig war das Spektrum der behandelten Themen. Es erstreckte sich auf die Aktienmärkte, die Zins- und Rentenmärkte ebenso wie auf Rohstoffe und Währungen. Da sich technische Analysten gewöhnlich an gewissen Grundgegebenheiten orientieren, z. B. Trends und Formationen, war es dann auch nicht weiter verwunderlich, dass bezüglich des Aktienmarktes tendenziell zur Vorsicht gemahnt wurde. Jörg Scherer, technischer Analyst bei der HSBC Trinkaus, erläuterte, dass große Trendwenden an zwei markanten Sachverhalten zu erkennen sind: Erstens am Bruch eines langfristigen Trends und zweitens an einer Umkehrformation. Beide Punkte wurden seiner Meinung nach von den meisten Märkten in den letzten Monaten erfüllt, was ihn zu dem folgenden markanten Statement hinreißen ließ: „Wenn wir als Charttechniker solche Signale nicht beachten, welche denn dann?“



Jörg Scherer, technischer Analyst bei der HSBC Trinkaus



Thomas Nagel, technischer Analyst bei Equinet

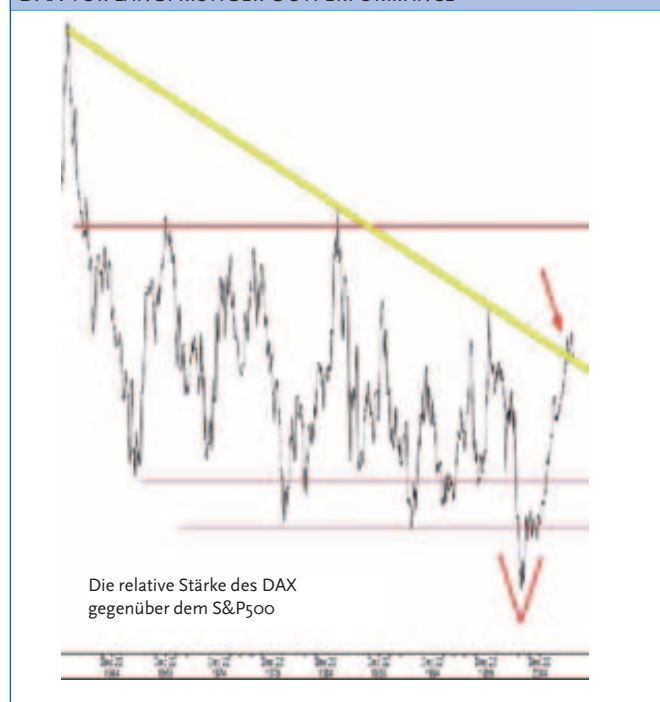
Auch die anderen Analysten, die Aktienmärkte behandeln, zeigten sich vorsichtig. Allerdings wies beispielsweise Robert Rethfeld von Wellenreiter-Invest darauf hin, dass das Markttief vom 23. Januar 2008 mit einer massiven sentimenttechnischen Überzogenheit einherging, so dass er darin ein sehr bedeutendes Tief vermutet, das unter Umständen gar nicht mehr unterboten werden wird. Auch Thomas Nagel, technischer Analyst bei Equinet, sieht die Aktienmärkte in einer übergeordneten Korrektur befindlich. Davon abgesehen lautete jedoch sein Credo, dass sich der deutsche bzw. europäische Aktienmarkt langfristig von den US-Märkten abkoppeln können und die Out-



In Frankfurt kam Anfang März die Elite der Technischen Analysten zusammen.

performance der letzten Jahre fortführen wird. Überhaupt sieht Nagel den DAX in einem langfristig intakten Aufwärtstrend. Nach Überwinden der aktuellen Schwächephase an den Börsen wäre ein DAX auf einem neuen Allzeithoch für ihn ein sehr bullisches Signal, das für langfristig stark steigende Kurse hierzulande spräche.

DAX VOR LANGFRISTIGER OUTPERFORMANCE



Fazit

Die VTAD Frühjahrskonferenz des Jahres 2008 bot dem interessierten Zuhörer wieder eine Fülle von Informationen zu den unterschiedlichsten Themen und Märkten. Einigen der vortragenden Referenten wird der Smart Investor-Leser auch in diesem Jahr wieder als Gastautor oder Interviewpartner in diesem Magazin begegnen. Wer darüber hinaus gesteigertes Interesse an technischer Analyse hat, dem sei empfohlen, sich heute schon den Termin der nächsten, der 5. VTAD Frühjahrskonferenz im März 2009 vorzumerken.



Robert Rethfeld, technischer Analyst, Wellenreiter Invest

Ralf Flierl

ARGENTUMINVEST

G M B H

Gold knackt die magische 1.000er Marke

Am 13. März 2008 war es endlich soweit. Gold hat in US-Dollar pro Unze zum ersten mal intraday die 1.000 genommen. Der Goldpreis fiel danach zwar wieder ein paar Dollar zurück, aber die magische Grenze wurde zum ersten mal touchiert und ist nun keine heilige Kuh mehr. Es wird nur ein Etappenziel auf dem weiteren steilen Weg nach oben sein. Der kollabierende US-Dollar, die desaströse wirtschaftliche Lage der USA und die ausufernde Subprimekrise werden für weiter stark steigende Kurse verantwortlich sein. Die Rettungsversuche der Notenbanken, die Märkte mit „easy money“ zu beruhigen, verpuffen von einem Tag auf den anderen. Gold wird auch über die nächsten Jahre die regulären Aktienmärkte outperformen.

Leidtragende dieser Entwicklung sind seit Monaten die Juniorminen- und Explorationsunternehmen, die weit hinter ihren Möglichkeiten bei der aktuellen Goldhausse zurückgeblieben sind und zur Zeit eine enorme Kaufchance bieten. Betrachtet man die Indizes HUI und XAU näher, so fällt auf, dass innerhalb der letzten Tage neue Allzeithochs markiert wurden. Neben den „big und mid caps“ wäre es nun also auch an der Zeit, dass die völlig unterbewerteten „small und micro caps“ endlich nach oben ziehen.

Als eines dieser aussichtsreichen Unternehmen wollen wir Ihnen heute **Niogold Mining Corp.** aus Kanada näher vorstellen.

Niogold Mining Corp. hält ein 70 km² großes Landpaket in den reichen **Malartic und Val-d'Or Minencamps**, innerhalb der **Abitibi Region in Quebec**. Diese Gegend beherbergt eine Vielzahl von früheren Weltklassegoldproduzenten und die bekanntesten unmittelbaren Nachbarn sind die Firmen Osisko Exploration und Agnico-Eagle. Die Firma intensiviert zur Zeit die Bohrungen bei der fortgeschrittenen **Marban Block Liegenschaft**.

Ziel der Firma ist es, schnell neue Ressourcen zu definieren, was angesichts der historischen Mine bei Marban Block viel versprechend erscheint. Im letzten Jahr wurden 13.000 Meter Bohrungen vorangetrieben, in diesem Jahr

sind **weitere 25.000 Meter** in Angriff. Beeindruckende Bohrkerne bisher reichen von **10,8 g/t über 4 m, 5,4 g/t über 4 m, 4,4 g/t über 7 m, 15,5 g/t über 1,8 m, 13,7 g/t über 1 m, 6,5 g/t über 3 m, 8,3 g/t über 1,5 m, 6,1 g/t über 6,5 m, 13,1 g/t über 1,9 m und 5,1 g/t über 6,4 m**. Diese Ergebnisse beweisen das große Potenzial des Marban Gebiets.

Ziel ist es zunächst, über 1 Mio. Unzen durch die fortlaufenden Bohrungen nach NI 43-101 zu erzielen. Derzeit hat man bereits **NI 43-101 konforme Goldressourcen von 342.000 Unzen** (indicated und inferred). Neben dem Marban Block Projekt besitzt die Firma auch noch das **Pump Lake Kupfer-Gold-Uran Projekt**, welches sich mit einer Größe von 150 km² zwar erst in der ersten Explorationsphase befindet, aber dennoch weiteres großes Potenzial birgt.

Kennzahlen per 14. März 2008:

WKN: A0JKQ5

Aktienanzahl: 61,5 Mio.

52 Wochen Hoch/Tief: 60 Cent/19 Cent

Marktkapitalisierung: 12 Mio. CAD

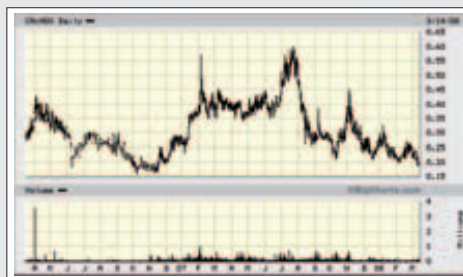
www.niogold.com

TSXV: NOX

Voll verwässert: 78,2 Mio.

Aktueller Kurs: 20 Cent

Arbeitskapital: 7 Mio. CAD



Disclaimer: Bitte beachten Sie die AGBs der ARGENTUMINVEST GmbH in der Fassung vom 01. Januar 2007, die unter www.argentuminvest.com heruntergeladen werden können.



Niogold

Definierung einer Goldressource in Quebec




- Flaggschiff Projekt im Abitibi Gold Distrikt
- 342.000 Unzen Gold bis jetzt definiert und wachsend
- Arbeiten in Richtung einer Multi-Millionen Unzen Lagerstätte
- Derzeit wird ein 25.000 Meter Bohrprogramm durchgeführt
- 7 Mio. Dollar an Umlaufkapital

Kontakt: Michael A. Iverson, President und CEO
Tel.: +1.604.856.9887 Email: miverson@niogold.com

Frankfurter Börse: NG1 www.niogold.com



Gutes Depotmanagement in turbulenten Zeiten

?

Musterdepot

Im turbulenten Börsengeschehen dieses Jahres haben Sie mit ruhiger Hand beispielhaft aufgezeigt, wie ein vorbildlich gutes Depotmanagement aussieht. Sie haben sich nicht von der Nervosität der Spekulanten anstecken lassen und die Aktien von Unternehmen mit einem erfolgreichen Geschäftsmodell im Depot gehalten. Und mit dem Kauf eines Bear-Hebelzertifikats als Absicherungsinstrument gegen fallende Kurse haben Sie die Volatilität des Gesamtdepots reduziert. Mit dieser Strategie werden Sie zwar kein Preisausschreiben in einem Musterdepotwettbewerb gewinnen, aber zumindest mein Lob.

Edgar Wähnert, Marburg



Smart Investor 3/2008

SI

Wir sind uns sehr bewusst, dass wir in unserem Musterdepot nicht immer alles richtig machen. Genau das aber soll ja unserem Leser auch vermittelt werden, nämlich aufzuzeigen, wie wir mit den wilden Märkten umgehen: Möglichst viel Kontinuität walten lassen, aber trotzdem so flexibel sein wie nötig.

?

Markteinschätzung

Ich kann Ihre Markteinschätzungen immer gut nachvollziehen und bin mit dem Ausblick bis 2010 ähnlicher Ansicht wie Sie. Aber jetzt haben Sie sich von den Bären zu sehr einlullen lassen. Einen monatelangen Abwärtstrend halte ich für übertrieben. Natürlich: Die Technik sieht katastrophal aus und wir haben durchaus noch Potenzial nach unten. Aber ich denke, nachdem wir in den letzten Tagen aus der Seitwärtsbewegung der letzten Wochen unten rausgelaufen sind, kann das jetzt sehr schnell gehen: Der Markt fällt vielleicht noch auf 5.800 bis 6.200 Punkte im DAX. Eine gute Parallele sehe ich in 1998. Da hatten wir auch ein großes Krisenszenario, nur eben erst ab August, jetzt hat es uns halt schon im Januar erwischt. Die Technik war damals genauso negativ. Aber nach zwölf Wochen war der ganze Spuk vorbei: DAX-Einbruch um 40%, dann eine achtwöchige Aufwärtsbewegung um ca. 30% von unten aus gesehen. Gut ein Jahr später gab es wieder neue Hochs. Ihre meiner Meinung nach durchaus plausiblen Argumente für eine weiterführende Hausse am Ende des Jahrzehnts werden sich schnell wieder durchsetzen, eben wegen Börsenzyklus, Liquiditätsschwemme, Notenbankpolitik usw.

Georg Kainhuber, Mühlheim am Main

SI

Zum Jahre 1998 gibt es einen gewaltigen Unterschied: Diesmal haben die Märkte eine ausgeprägte Top-Formati-

on ausgebildet, was damals nicht der Fall war. Darüber hinaus sind wir ja gar nicht so bearish eingestellt, sondern gehen davon aus, dass der Aktienmarkt schon im zweiten Halbjahr bzw. Herbst wieder nach oben drehen wird. Insofern sind wir einer Meinung, dass es nämlich nach der momentanen Schwächephase wieder aufwärts gehen wird. Die Gründe hierfür sehen wir wie Sie in der expansiven Geldmengenpolitik bzw. der Inflation allerorten, die im Unterschied zu früher nicht mehr mit hohen Zinsen bekämpft wird.

?

GoYellow AG

Mit großem Interesse habe ich den Artikel über die GoYellow AG gelesen. Allerdings kommen mir einige in der dortigen Tabelle abgedruckten wirtschaftlichen Fakten sehr komisch vor. Vom Jahr 2006 auf 2007 steigt der EPS von -3,96 auf -0,12 (EUR), das ist laut Ihrer Tabelle ein Minus in Höhe von -97,0%. Wie kann das sein? Offensichtlich eine Verbesserung in EUR, während Sie bei der Berechnung einen Minuswert herausbekommen. Weiterhin steigt der EPS in 2008 auf 0,45 EUR. Auch hier schreiben Sie, ist die prozentuale Veränderung ein Minus und zwar -475,0%.

Salim Jivraj

SI

Da haben Sie völlig Recht, die von uns berechneten Wachstumsraten sind unsinnig. Diese werden automatisch berechnet, und im Negativbereich bzw. beim Sprung vom Minus- in den Positivbereich ergeben sich bei Wachstumsraten unsinnige Zahlen. In diesen Fällen kann es nur sinnvoll sein, gar keine Wachstumsraten anzugeben. Wir versprechen, beim nächsten Mal besser aufzupassen.

?

Ölpreis

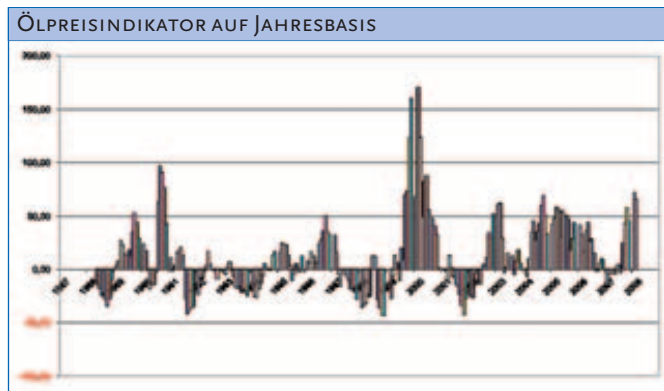
Bei der Untersuchung der Ölpreise auf Monatsvorjahresniveau ist mir aufgefallen, dass, wenn man die Teuerungen des Ölpreises als Rezessionsindikator heranzieht, wir gegenwärtig nicht die höchsten Preissteigerungen zum Vorjahresmonat im Vergleich mit anderen Jahren erleben. Fazit: Wenn die gegenwärtige Finanzkrise abgearbeitet ist, werden die Aktien noch einmal steigen, vielleicht bis 2011/12. Dann wird es meines Erachtens erst zu der wirklichen Krise, ausgelöst durch die dann erfolgende Energiekrise, kommen.

Jörn Schauerte

SI

Wir sind ganz Ihrer Meinung. Diese Krise ist noch nicht das „Grande Finale“. Zu viel spricht dafür, dass sich die

Märkte noch einmal aufrappeln können, wie z. B. auch ihr Öl-Indikator (siehe Chart). Auch wir sehen im Jahre 2011/2012 das Ende dieses Bullenmarktes, wobei bis 2010 die weltweiten Aktienmärkte von einer inneren Stärke getrieben werden dürften, ab 2010 aber nur noch durch sehr starke Inflation, was sich ja wieder mit Ihrer These vom Öl decken würde.



Die Ölpreissteigerungen der letzten Monate sind verglichen mit denen im Jahr 2000 deutlich geringer. Quelle: Jörn Schauerte

?

Fibonacci

Ich bin unverändert bullish für den SI. Weiter so. Hier mein Leserbrief zum Thema Fibonacci: Welch Wunder – ein in der Natur häufiges Regelwerk lässt sich mit Phantasie und Übung im Nachhinein auf eine Kursgrafik projizieren. Und im Vorhinein? Bulle oder Bär ist die Frage des Monats, und keiner weiß Bescheid. Trotz Charttechniken bis zum Abwinken, trotz Fibonacci, trotz hunderter Börsenbücher. Das Buch für die genauen Werte von Morgen ist bis heute noch nicht geschrieben – wir alle schreiben es erst morgen – und nur für morgen. Nur wer gut raten kann, fühlt sich gleich schlau. Bis zum Irrtum. Braucht ein Samen z. B. eine Fläche von ca. 1x1 Einheiten, so wird die effizienteste Nutzung des Bodens erreicht mit einem Produkt, dessen Faktoren (Länge und Breite) ausmultipliziert eben in diese 1 passen. Und da quadratisch oft

suboptimal ist, kommt mit 1,618 mal 0,618 – was Wunder – eine fast perfekte 1 – also ohne einen für einen Konkurrenten noch nutzbaren Rest heraus. Und das in so vielen Bereichen, dass es kein Zufall ist, diese mathematische Grundlage überall wieder zu entdecken. Kein Wunder – nur Mathematik. Oder Natur. Mit all dem Perfektionismus dieser immer feineren Techniken verliert der Techie voll den Blick fürs Ganze: Das Geld folgt mal wieder dem Voltaire'schen Ansatz zum wahren inneren Wert – nämlich Null (Achtung – wieder Mathe vergraben!), und der Kurs von morgen ist nicht einmal morgen richtig wichtig, denn langfristig zählt nicht der Gegenwert in Geld (Achtung! Division durch Null ist noch verboten!), sondern nur die vernünftige Lagerung von Werten per se. So ist es egal, was gestern bezahlt worden wäre für welche Aktie. Heute ist es eh anders. Und morgen – siehe Anfangsüberlegung. Und Gold ist nie teuer – nur das Geld ist billiger, und billiger, und noch billiger. Welcher Fibo-Fan hat das schon voll realisiert?

Franz Xaver Hieber

SI

Wenn Sie sich, nach Ihrem Brief zu urteilen, mit der Fibonacci-Analyse nicht anfreunden können, so ist das verständlich und Ihr gutes Recht. Auf der anderen Seite wird diese Methode von sehr vielen Marktteilnehmern beachtet und es wird auch von vielen gewünscht, etwas darüber zu lesen. Insofern berichten wir als Börsenmagazin natürlich über diese Methode, wie dann der einzelne Leser damit umgeht, bleibt jedem einzelnen selbst überlassen. Ansonsten schreiben wir Ihnen durchaus literarisches Talent zu: Ihre Ausführungen über Fibonacci hatten Charme und Esprit und waren nett zu lesen. ■

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

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

Anzeige

Brausen Sie rein! Wagner's Morgenanalyse

Ihr Wissensvorsprung! Täglich! Vor dem Opening!

Jeden Morgen um 08:45 Uhr bei TTV.



www.traders-mag.com



Fleisch ist mein Gemüse

Hamburg-Harburg in den 80ern. Für den jungen Musiker Heinz Strunk (Maxim Mehmet) ist es die Hölle auf Erden. Nicht nur, dass er sich um seine schwerkranke Mutter (Susanne Lothar) und deren labile Nachbarin kümmern muss, zugleich leidet er unter einem kraterähnlichen Hautausschlag, der seine Chancen beim weiblichen Geschlecht quasi auf Null reduziert. In dieser scheinbar ausweglosen Lage beschließt Heinz, sich einer Tanzkapelle anzuschließen. Die „Tiffanys“ unter ihrem Bandleader Gurki (Andreas Schmidt) treten bei Schützenfesten, Tanztees im Seniorenheim und Dorf-Hochzeiten auf. Zwischen Songs von Nicki und Gottlieb Wendehals, zwischen geschmacklosen Glitzerjackets und exzessiven Besäufnissen leidet Heinz still und leise vor sich hin.

Basierend auf dem gleichnamigen, stark autobiographischen Bestseller von Heinz Strunk, der eigentlich Mathias Halpape heißt und in einer kleinen Gastrolle sich selbst spielen darf, erzählt Christian Görlitz die Geschichte einer tragikomischen „Landjugend mit Musik“. Der Film bewegt sich im Kosmos eines unglaublich piefigen Kleinbürgertums, dessen Rituale und Ansichten satirisch auf die Spitze getrieben werden. Gerade Bandleader Gurki erweist sich dabei als Quell unerschöpflicher Dadaismen („Swingtime is Good Time, Good Time is Better

Time!“), die selbst als profane Poesiealbumsprüche ihren Zweck verfehlen würden. Aber egal, solange Heinz auf der Bühne nur ordentlich „abliefern“, wie Gurki es nennt, solange er auf trostlosen Ü30-Partys in muffigen Kneipen und Tanzlokalen auf seinem Saxophon einge-deutschte Rock’n’Roll-Nummern und Stimmungshits von Klaus & Klaus zum Besten gibt, wird die Welt schon nicht untergehen. *Fleisch ist mein Gemüse* – ein deutscher Heimatfilm. ■

Marcus Wessel

Fleisch ist mein Gemüse; Regie & Drehbuch: Christian Görlitz; Vorlage: Heinz Strunk; Mit Maxim Mehmet, Andreas Schmidt, Susanne Lothar, Susanne Bormann; Kinostart: 17.4.2008; Verleih: UPI



BUCHBESPRECHUNG

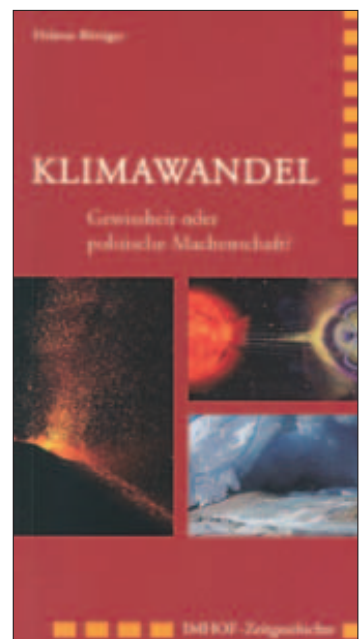
„Klimawandel – Gewissheit oder politische Machenschaft?“

Erleben wir zurzeit einen dramatischen Klimawandel, der vor allem durch den Menschen und den durch ihn verursachten CO₂-Ausstoß verursacht wurde und der die Menschheit in ihrer Zukunft bedroht? Oder aber ist alles bloß bewusst herbeigerechnet – oder wird zumindest maßlos übertrieben? Am Ende vielleicht gar mit dem Ziel, ein neues latentes Gefahrenszenario aufzubauen, das die Bevölkerung in Schach hält, um letztlich eine globale Kulturrevolution, eine neue Weltgesellschaft zu etablieren? Diese Meinung vertritt Helmut Böttiger in seinem Büchlein „Klimawandel – Gewissheit oder politische Machenschaft?“. Alles liest sich plausibel und verständlich, weshalb die Kritiker der allgegenwärtigen Klimawandel-Theorie hier sicher fündig werden. Auf 125 Taschenbuch-Seiten werden Stück für Stück die Argumente der Klimakatastrophen-Mahner zerplückt. Namentlich an Al Gore und seinen Aktionen lässt der Autor kein gutes Haar. Jedem profunden Experten der Pro-Seite wird ein akademischer Gegenpart gegenübergestellt, der – für den auf diesem komplexen Feld zumeist und notgedrungen nur

laienhaft gebildeten Leser – genauso plausibel seine Sicht der Dinge erklärt. Darum wird nach der Lektüre zuletzt wohl gelten: Es glaubt doch jeder, was er glauben will. ■

Jürgen Hohm

„Klimawandel. Gewissheit oder politische Machenschaft?“, von Helmut Böttiger, Michael Imhof Verlag 2008, 125 Seiten, 9,95 EUR.



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

Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite
313 JWP Music AG	508 750	20
Ad pepper Media International N.V.	940 883	20
Agnico Eagle Mines Ltd.	860 325	54
Aurelius AG	AoJ K2A	68
Axel Springer AG	550 135	20
Banpu PCL	882 131	68
Bunge Ltd.	762 269	67
Commerzbank AG	803 200	61
Computerlinks AG	544 880	63
D+S Europe AG	533 680	67
Data Modul AG	549 890	64
Delignit AG	AoM Z4B	32
Dt. Entertainment AG	551 390	20
EM.Sport Media AG	914 720	20
Essanelle Hair Group AG	661 031	61
Fuchs Petrolub AG	579 040	62
Galileo Medien AG	603 685	20
GFT Technologies AG	580 060	64
GoingPublic Media AG	761 210	20
Great Basin Gold Ltd.	885 375	68
Highlight Communications AG	920 299	20
Horus AG	520 412	65
Integralis AG	515 503	68
Klassik Radio AG	785 747	20
Krones AG	633 500	56, 67
Ludwig Beck a. Rathauseck Textil AG	519 990	60
Nanostart AG	AoB 9VV	65
Pfleiderer AG	676 474	32
Plum Creek Timber Co. Inc.	924 269	32
Potlatch Corp.	AoJ DAK	32

Pöry Oyi	910 865	32
Precious Woods Holding AG	982 280	32
Premiere AG	PRE M11	20
ProSiebenSat.1 Media AG	777 117	20
Rayonier Inc.	889 684	32
Silver Standard Resources Inc.	858 840	58
Sino-Forest Corp.	899 033	32
Splendid Medien AG	727 950	20
Steico AG	AoL R93	32
Stratec Biomedical Systems AG	728 900	62
Teak Holz International AG	AoM MG7	32
Teles AG	745 490	60
Twintec AG	AoL SAT	62
United Internet AG	508 903	62



Themenvorschau

bis Smart Investor 8/2008

US-Wahl: Was sie für die Börsen bedeutet

Jubiläum: 5 Jahre Smart Investor

Europa und Euro: Segen oder Fluch?

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder eben nicht

Russland: Mit und/oder ohne Putin

Börsensoftware: Testberichte verschiedener Produkte

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Japan: Warum der Kabutocho wieder auf die Beine kommt

Elliott-Wellen: Von Impulsen und Korrekturen

Immobilienaktien: Was folgt nach dem Absturz?

Inflation: Wenn Geld laufend an Wert verliert

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

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

Impressum

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

6. Jahrgang 2008, Nr. 4 (April)

Verlag:

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

Redaktion:

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

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Christian Bayer, Oliver Brockmann, Michael Heimrich,
Jürgen Hohm, Magdalena Lamm, Peter Mair,
Ralph Malisch, Marcus Moser, Sven Olsson, Stefan
Preuß, Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Volker van Beek, Detlef Glow, Alexander Hirsekorn,
Eugen Keller, Uwe Lang, Mario Mattera, Dr. Volker Schindel,
Ekkehart Schwartzkopf

Interviewpartner:

Walter Gunkel, Peter E. Huber, Michael Keppler,
Robert Quatermaine, Christoph Zwermann, Van K. Tharp

Gestaltung:

Robert Berger (Gesamtgestaltung)
Tobias Karow (Bildredaktion)
Rudolf Schuppler (Titelbild/Caroons)

Bilder:

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

Anzeigen:

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

Erscheinungstermine 2008:

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

Redaktionsschluss:

14. März 2008

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Charts:

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Börsenpflichtblatt:

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

Nachdruck:

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

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenskonflikte:

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

Ein Gespenst geht um in Deutschland

Von Stefan Preuß, Redakteur des Smart Investor

Ein Gespenst geht um in Deutschland. Das Gespenst des Links-Rucks. Schon warnen die, die im Sprachgebrauch der Linken als Bourgeoisie bezeichnet werden, vor einer nachhaltigen Veränderung der politischen Landschaft: Eine Mehrheit diesseits von links sei bundesweit kaum noch zu erringen. Doch gemacht, die Sache ist wie beim Wetter. Da unterscheidet sich die gefühlte Temperatur häufig von der tatsächlichen. Der gefühlte Links-Ruck jedenfalls ist viel größer als der real existierende. „Das Volk ist dumm, aber gerissen“, stellte Kurt Tucholsky einst fest. Keine Angst also: Der Wähler wird Fidel Lafontaine und Hugo Gysi nicht nachhaltig auf den Leim gehen. Die Linkspartei wird ja nicht aus der grundsätzlichen Kritik an der politischen Ökonomie heraus gewählt, sondern aus Protest gegen Hartz IV. Und überhaupt: Sind die Grünen Jahrgang 2008 wirklich links?

Wo ist die Mitte?

Die ganze Sache hat etwas mit dem Kampf um die politische Mitte zu tun. Dort wännen die Strategen der Volksparteien das Potenzial für Wahlsiege. Also machten sich SPD und CDU auf in die gelobte Region, wo sie nun in der Großen Koalition so etwas wie Reise nach Jerusalem um den einen Stuhl exakt in der Mitte spielen. Die Verschiebung der Parteien ließ Raum an den politischen Rändern. Während die CSU den rechten Rand trotz ihrer regionalen Beschränkung bundesweit abdeckt – was rein marketingtechnisch eine geradezu geniale Leistung darstellt, zumal die Christsozialen genau genommen eigentlich die erfolgreichsten Sozialdemokraten aller Zeiten sind, nur eben volkstümlich getarnt –, ließ die SPD á la Schröder am linken Rand

einen Bereich gewissermaßen links liegen, der nun von der Linkspartei besetzt ist. Dass viele ehemalige Sozialdemokraten genau dorthin abgewandert sind, zeigt, dass links jetzt nicht wirklich weiter links liegt als zuvor. Nur die SPD ist nicht mehr dort, wo sie vorher war. Wenn man so will, ist der Flirt Andrea Ypsilantis in Hessen mit der Linkspartei ein Definitionsproblem: Früher war es der linke Flügel der SPD, mit dem sich Holger Börner zu streiten hatte. Heute heißt dieser Flügel eben Linkspartei.



Ein Heer der Unzufriedenen

Das Problem ist also nicht der – vermeintliche – Links-Ruck, wenn er nicht ohnehin nur eine Erfindung von Guido Westerwelle ist, sondern die Unzufriedenheit der Menschen, die nicht vom jüngsten Wirtschaftsaufschwung profitieren. Was würden Sie wählen, wenn Sie sich und Ihre Kinder von Hartz IV ernähren müssten? Karl Marx hat in seiner Theorie den Untergang der ausbeutenden Klasse vorausgesagt. Er ahnte nicht, dass nicht nur das Volk, sondern auch das Kapital gerissen ist. Es übertreibt nicht in dem Maße, dass es von einer proletarischen Revolution hinweggefegt würde. Nokia, BenQ und Beispiels aus dem Bereich der so titulierten Heuschrecken erzürnen die Menschen zu Recht – aber es sind, gemessen am Großen und Ganzen, Ausnahmen. Ob in den Zeiten der Globalisierung die Auseinandersetzungen um Wohlstand härter werden, oder ob der Wohlstandsfortschritt durch die Globalisierung ausreicht, die Auseinandersetzungen weitgehend zu begrenzen, lässt sich heute kaum voraussehen.

Der Pseudo-Ruck

Bleibt das große Thema der Beteiligung möglichst vieler am Produktivkapital. Warum das von der Linken nicht forciert wird, lässt sich nur mit ideologischen Scheuklappen erklären: Wer Aktien von Lebensversicherern gekauft hat, anstatt Lebensversicherungen mit popeliger Rendite abzuschließen, ist einfach besser gefahren. Weil er dann nämlich von der Verwandlung des Mehrwertes in Kapital durch Kursgewinn und Dividende profitiert hatte – und in der Folge von der kapitalistischen Akkumulation, um mit Marx zu sprechen. Aber dafür müsste man sich ja bis zu den hinteren Kapiteln der Kritik der politischen Ökonomie durcharbeiten. Schlichter Protest ist da einfacher. So ist der Links-Ruck mehr ein Protest-Ruck. Und das ist auch gut so. ■



ROHSTOFF- & GOLDKONGRESS 2008

07. Juni 2008 in München

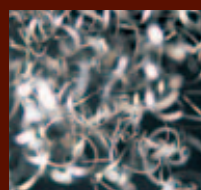
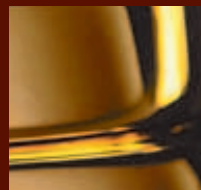
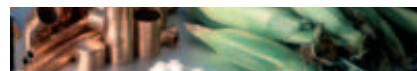
Gold über 1.000 \$!?

Täglich erklimmen Rohstoffwerte neue Höchststände. Während die Aktienmärkte weltweit unter Druck sind, beweisen Rohstoffanlagen ihre Überlegenheit in Sachen Gewinn.

Erfahren Sie von den **Experten der Branche**, wie Sie von dieser Entwicklung profitieren können. Der FinanzBuch Verlag holt sie für Sie nach München.

Erfahren Sie

- Welche Rohstoffe ihre Rally weiter fortsetzen
- Bei welchen Rohstoffen der Boom erst noch bevorsteht
- Mit welchen Produkten Sie Ihr Portfolio zukunftssicher machen
- Wie weit der Goldpreis noch steigt und ob Sie noch Gold kaufen sollten



FinanzBuch Verlag
| Veranstaltungen |

n-tv | Konferenzen

Goldman
Sachs

ABN-AMRO

RohstoffReport
www.rohstoff-report.de

Inklusive Vorteilspaket im Wert von über 64,- €

Die Teilnahmegebühr beinhaltet neben ausführlichen Seminarunterlagen, Mittagessen und Kaffeepausen folgendes kostenloses Vorteilspaket:

- Das neue Buch „Rohstoffe“ aus der simplified-Reihe im Wert von 12,90 €
- 2 kostenlose Ausgaben Smart Investor im Wert von 10,- €
- 3 Monate kostenloses Abo des Börsenbriefs »Antizyklisch investieren« im Wert von 42,- €

Nutzen Sie bis 06.04.2008 den besonderen Frühbucherrabatt von 20% und melden Sie sich gleich mit dem beiliegenden Formular an. Sie können sich auch telefonisch unter 05521/855 344, per Fax 05521/855 399 oder unter www.rohstoffkongress.de anmelden

☐ **Ja**, ich möchte an dem Kongress teilnehmen

FinanzBuch Verlag
Frundsbergstraße 23 · 80634 München
Tel.: 05521/855 344 · Fax: 05521/855 399
eMail: seminare@finanzbuchverlag.de
www.finanzbuchverlag.de

Name, Vorname

Straße, Hausnummer

PLZ, Ort

eMail

Datum, Unterschrift

Mehr Informationen unter Tel. 05521/855 344 oder
www.rohstoffkongress.de

SAL. OPPENHEIM

Privatbankiers seit 1789

AKTIENANLEIHEN

DIE AKTIENANLEIHE Kupon p. a.	Basispreis in Euro	Alternativ-Rückzahlung in Aktien	WKN	Verkaufskurs
17,50 % AXA	_____ 21,19	_____ 47,19	_____ SEL 93S	_____ 99,76 %
18,25 % ING Groep	_____ 21,47	_____ 46,58	_____ SEL 93W	_____ 99,99 %
19,25 % Renault	_____ 64,56	_____ 15,49	_____ SEL 93Z	_____ 99,79 %
17,75 % TomTom	_____ 27,80	_____ 35,97	_____ SEL 944	_____ 99,81 %

Oppenheim Anlage-Barometer:

Die geeignete Anlage für Investoren, die hohe Zinseinnahmen erzielen wollen und nach deren persönlicher Einschätzung sich der Kurs der Aktie, auf die sich die jeweilige Aktienanleihe bezieht, in den nächsten Monaten seitwärts entwickeln oder leicht steigen wird.

Das Prinzip

Beispiel 17,50% Aktienanleihe auf AXA: Die Anleihe wird am 23. Juni 2009 zu 100% zurückgezahlt, sofern die AXA-Aktie an der Euronext Paris am 16. Juni 2009 nicht unter dem Basispreis von 21,19 Euro schließt. Andernfalls ist die Emittentin berechtigt, als Alternative 47,19 Aktien je 1.000 Euro Nominalbetrag zu liefern. Bruchteile von Aktien werden je 1.000 Euro Nominalbetrag in bar ausgezahlt. Die Zinsen in Höhe von 17,50% p.a. werden garantiert gezahlt.

Fälligkeit: 23. Juni 2009 • **Anlagebetrag:** nominal 1.000 Euro oder ein Vielfaches
Zinszahlung: ab 19. März 2008 • **Börsenhandel:** Frankfurt, Stuttgart • **Wertpapierprospekt:** Allein maßgeblich ist der Wertpapierprospekt, dem Sie auch nähere Informationen zu den Chancen und Risiken des Produktes entnehmen können. Diese Anzeige stellt keine Anlageempfehlung dar und ersetzt nicht die individuelle Beratung durch Ihre Hausbank. Den Wertpapierprospekt erhalten Sie kostenlos bei der Emittentin, Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA, Untermainanlage 1, 60329 Frankfurt am Main. Die Verkaufskurse werden fortlaufend an die Marktentwicklung angepasst. Stand: 14. März 2009

Service-Telefon: 069/7134-2233 • **E-Mail:** retailproducts@oppenheim.de
Internet: www.oppenheim-derivate.de • **Teletext:** n-tv Tafel 810ff, N24 Tafel 690ff

*comdirect-Kunden handeln noch bis zum 2. Mai 2008 alle Anlageprodukte (außer Endlos-Index-Zertifikate), Aktien-Optionsscheine, Aktien-Turboscheine sowie Devisenprodukte von Sal. Oppenheim mit einem Transaktionsvolumen zwischen 500 und 10.000 Euro im Live Trading ohne Provision und Gebühren. Flatex-Kunden handeln alle Anlageprodukte von Sal. Oppenheim (d.h. alle Produkte exklusive Optionsscheine und Turboscheine) ab einem Ordervolumen von 1.000 Euro für maximal 100 Trades pro Monat im außerbörslichen Direkthandel ohne Provision und Gebühren.



Wieder ausgezeichnet!

Neue Aktienanleihen vom Marktführer.
Jetzt gebührenfrei!* Im Direkthandel bei

.comdirect **flatex.**

