

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

4
2009

Crack-up-Boom



ASIEN:

Günstiger Einstieg
in einen Megatrend

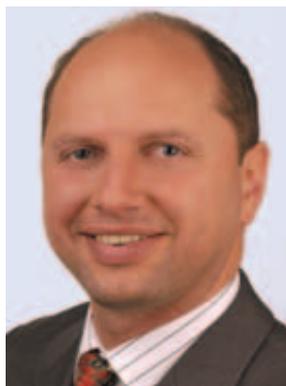
GOLD UND KRISE:

Kommt eine neue
Finanzarchitektur?

SOLARAKTIEN:

Warum die Story
nicht zu Ende ist





Ralf Flierl,
Chefredakteur

Sehen wir uns?

Sie brauchen gar nicht erst anfangen zu suchen. Denn Sie werden derzeit vermutlich keine Börsenpublikation finden, die bullischer ist als Smart Investor. Sind wir blind, naiv oder einfach nur dumm? Wie können wir in einer dramatischen Zeit wie dieser davon ausgehen, dass die Börsen vor einem aberwitzigen Anstieg stehen? Ganz einfach: Wir haben unsere Hausaufgaben gemacht und uns fernab der vom Mainstream ausgetretenen Denkpfade begeben. Denn das, was alle denken, war an der Börse noch nie der Schlüssel für eine gute Prognose. Was bei unseren Überlegungen herausgekommen ist, lesen Sie in unserer Titelgeschichte „Crack-up-Boom“ ab S. 44.

Ich kann mir sehr gut vorstellen, dass wir mit dieser Story viel Kopfschütteln, Stirnrünzeln und Naserümpfen ernten werden. Zu abgefahren sind die darin aufgestellten Thesen, und zu weit weg von dem, was man mit gesundem Menschenverstand für möglich halten möchte. Und dennoch kann ich Ihnen hoch und heilig versprechen: Wir meinen es ernst!

Falls Sie noch Fragen dazu haben sollten und diese gerne mit mir oder meinen Kollegen erörtern wollen, so ergibt sich demnächst eine gute Gelegenheit zu einem persönlichen Gespräch. Denn vom 24. bis 26. April 2009 findet wieder die „Invest“ im neuen Messezentrum am Stuttgarter Flughafen statt. Es handelt sich dabei um Deutschlands größte und bedeutendste Finanzmesse. Und Smart Investor wird, wie in den Jahren zuvor, mit einem eigenen Stand dort vertreten sein (Stand-Nr. 1G 75).

Am Samstag, den 25. April 2009, wird Smart Investor auf der Messe um 12.00

Uhr das „Symposium Beteiligungsgesellschaften“ veranstalten und dabei die „Krise als Chance“ sehen. Ich werde als Moderator durchs Programm führen, während sich drei aussichtsreiche Unternehmen aus diesem Bereich vorstellen. Anschließend haben Sie die Möglichkeit, bei einem Imbiss mit den Unternehmensvertretern oder den Smart Investor-Redakteuren zu sprechen. Das Symposium findet im Raum C4.2 statt.

Am gleichen Tag im gleichen Raum präsentiert die Hunter Dickinson Gruppe zusammen mit Smart Investor um 15.00 Uhr die Veranstaltung „Gold und Goldminenaktien als Kapitalschutz“, bei der meine Wenigkeit ein Referat zum Thema „Über das wahre Wesen der Inflation, Zombies im Wirtschaftsgeschehen und den kommenden Crack-up-Boom“ halten wird.

Es würde mich sehr freuen, Sie auf (einer der) beiden Veranstaltungen zu treffen und mit Ihnen über die Krise, den Crack-up-Boom oder auch andere Themen Ihrer Wahl zu sprechen. Sie finden beiliegend zwei Eintrittskarten, mit denen Sie kostenlosen Zutritt zur Messe bekommen. Sehen wir uns dort?

Ansonsten wünsche ich Ihnen eine interessante und gewinnbringende Lektüre des April-Heftes und verbleibe

mit den besten Grüßen



IHRE ZIELE – UNSERE MOTIVATION

Die FIVV AG entwickelt als unabhängiger Vermögensverwalter für

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

individuelle Finanzlösungen.

Wir bieten unseren Klienten

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

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

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

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

3 Editorial

4 Inhaltsverzeichnis

Märkte

- 6** Solarindustrie: Ausgangslage, Positionierung und Perspektiven
- 12** Drache und Tiger atmen durch – Asiens Volkswirtschaften als Rettungsanker in der Krise?
- 14** „Asiatische Aktien sind zu Recht billig“; Interview mit Thomas Vester Nielsen
- 18** Rochaden im Orient – Wie sich die Gewichte im Mittleren Osten verschieben

Hintergrund

- 21** Krise und Gold: Kommt einer neuer Goldstandard?
- 26** **Lebensart & Kapital – International:** Hongkong
- 29** **Nachhaltiges Investieren:** Solaraktien im Morgenrot
- 32** **Prinzipien des Marktes:** Asset Allocation

Instrumente

- 34** **Derivate:** Asien und Solarbranche

- 35** **Fonds: Inside I** Vermögensverwaltende Fonds
- 40** **Fonds: Inside II** Sponsoren-Portraits Teil 2
- 41** **Fonds: Analyse** beta³; von Dirk Kappes, selbstständiger Analyst
- 42** **Fonds: Kolumne** Trends halten so lange, bis sie sich ändern; von Heinrich Morgen, morgen + partner AG
- 43** **Fonds: News, Facts & Figures** Fonds-Musterdepot hält sich wacker

Research – Märkte / Titelstory

- 44** **Das große Bild** Crack-up-Boom

- 50** **Sentimenttechnik:** Börsenbrief-Sentiment

- 50** **Charttechnik:** Wenden zuhau

- 51** **Commitment of Traders (CoT):** Nasdaq 100 von zyklischer Erholungsbewegung

- 52** **Relative Stärke:** Mehr als eine Rallye?



44 Titelstory

Crack-up-Boom

Im Gegensatz zur herrschenden Meinung geht SI von einem inflationären und finalen Börsenaufschwung aus. Neue Bestätigung unserer These lieferte die jüngste Verzweiflungstat der FED. Eine Billion frischer Dollar wird die Geldmenge mächtig aufblasen. Was das für Börse und Wirtschaft bedeutet und eine ausführliche Grundlagenerläuterung lesen Sie ab S. 44 in „Das Große Bild“.



12 Asien

Über Drache und Tiger

Auch das viel gepriesene Asien konnte sich der Finanzmarktkrise nicht entziehen. Die Erkenntnis: Vom Export alleine kann man nicht leben. Folglich sind die Börsen eingebrochen. Wie es in Südostasien weitergeht und ob China der Retter der Weltwirtschaft sein kann, erörtern wir ab S. 12.



6, 29 Solaraktien

Sonnige Aussichten

Im Zuge steigender Energiepreise explodierten die Solaraktien und wurden zum neuen Anlegerliebling, um danach wieder mit dem Ölpreis zusammenzubrechen. Seit der Finanzkrise fehlt auch der Aufwind durch die Klimadebatte. Ob und wie die Story weitergeht, lesen Sie ab S. 6 und 29.

PEBBLE PROJECT

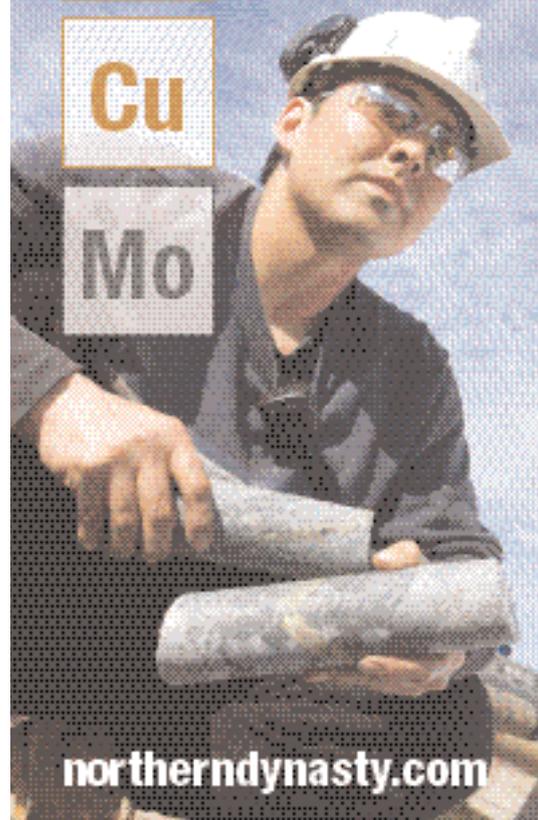
Northern Dynasty und Anglo American

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

Au

Cu

Mo



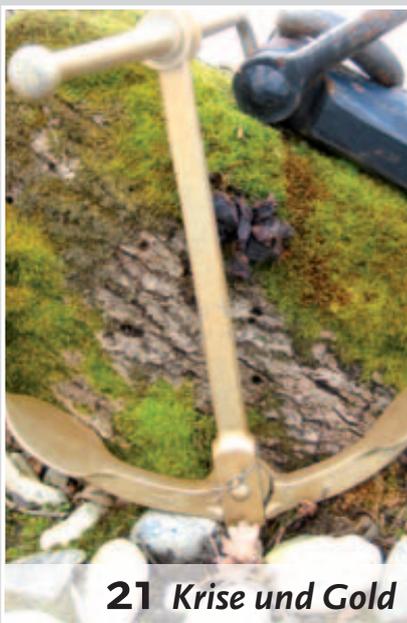
northerndynasty.com

HD HUNTER DICKINSON
UNTERNEHMENSGRUPPE

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

Tel: +1-604-684-8365
Email: info@hdgold.com

hunterdickinson.com



21 Krise und Gold

Neue Finanzarchitektur?

Wann immer sich in der Vergangenheit das zuvor künstlich geschaffene Geldsystem dem Ende zuneigte, wurde ein neues „ultimatives“ Finanzsystem – zum weiteren Schaden für Geld und Freiheit – aus dem Hut gezaubert. Was für einen neuen Goldstandard sprechen könnte, finden Sie auf S. 21.



36, 72 Fels im Sturm

Vermögensverwaltende Fonds

Der große Vorteil dieser Fonds wurde in der aktuellen Baisse wieder deutlich. Kompetenz und Flexibilität in der Asset-Allokation sichern Vermögen. Ab S. 36 geben wir einen Einblick in die Ansätze der erfolgreichsten Vermögensverwalter. Auf Seite 72 steht Fondsmanager Alexander Kapfer Rede und Antwort.

53 Börsensignale:
Zinssenkungen der Zentralbanken werden Wirkung zeigen

54 Edelmetalle:
Rücksetzer war zu erwarten

Research – Aktien

56 Buy or Good Bye:
Microsoft und Paragon

57 Turnaround:
Dialog Semiconductor

58 Aktie im Blickpunkt:
Aleo Solar

60 Gastanalyse:
China Life; von Heiko Seibel,
CM Equity AG

62 MoneyTalk:
Dr. Jürgen H. Cammann,
Schaltbau Holding AG

64 Nachrichten aus den Unternehmen:
Verlässliche Prognosen contra
Unsicherheit

**65 Nachrichten aus den
Beteiligungsgesellschaften**

**66 Nachrichten aus den
Immobilien-gesellschaften**

67 Musterdepot:
Aktienanlage bleibt eine Zitterpartie

Stellenmarkt

70 Stellenanzeigen
In Kooperation mit

eFINANCIALCAREERS.de

Potpourri

72 Interview mit einem Investor:
Alexander Kapfer, FIVV AG

74 Veranstaltungen:
Das Bernanke-Experiment 2009 –
VTAD-Frühjahrskonferenz im Zeichen
der Krise

76 Leserbrief:
Trotz Crack-up eine gute Nachricht:
Die Welt wird nicht untergehen!

78 Buchbesprechung I:
„In Luxus investieren“

78 Buchbesprechung II:
„Weltfinanzsystem am Limit“

80 Buchbesprechung III:
„Der große Raubzug“

82 Zu guter Letzt:
„In God we trust; all others pay cash“

**81 Unternehmensindex/Impressum und
Vorschau bis Smart Investor 8/2009**

Solarindustrie

Ausgangslage, Positionierung und Perspektiven

Gastbeitrag von Hilmar Platz, Analyst und Vorstand der Kayenburg AG

Die Solarindustrie ist ein integraler Bestandteil der regenerativen Energien. Im Gegensatz zu anderen regenerativen Energien ist der Zugriff auf die Sonnenkraft nahezu uneingeschränkt möglich. Limitationen kommen vom Standort, der Sonneneinstrahlungsdauer sowie von den genutzten Technologien zur Umwandlung der Sonnenstrahlung in Energie oder in Wärme oder in eine Kombination von beiden. Um ein besseres Verständnis zu bekommen, wie die Ausgangslage der Solarindustrie und die Zukunftsperspektiven sind, ist eine vernetzte Betrachtung erforderlich.

EU-Primärenergieverbrauch und Energiebereitstellung durch erneuerbare Energien

Der gesamte Primärenergieverbrauch innerhalb der EU belief sich 2007 auf 73.400 PJ (Petajoule). Dominierende Energiequellen waren 2007 die Energieträger Mineralöl (37,1%), Kohle (17,4%), Kernenergie (14,3%) und Erdgas (24,4%). Der Anteil der Erneuerbaren Energien am Primärverbrauch belief sich zuletzt auf einen Anteil von 6,5%. Seit 2001 erhöhte sich die Stromleistung durch Erneuerbare Energien EU-weit von 413 TWh (Tera Watt Stunden) auf 481 TWh (2006). Die dominierenden erneuerbaren Energiequellen sind hierbei Wasserkraft (62,4%), Windenergie (18,0%) und Biomasse (17,9%). Die Photovoltaik (PV) und die Geothermie spielen bei der Betrachtung 2001–2007 noch eine eher untergeordnete Rolle. Aufgrund der hohen Innovationsgeschwindigkeit der Solarindustrie und des außerordentlich hohen Nachfragewachstums nach PV-Anlagen spricht jedoch viel dafür, dass die PV mittel- und langfristig zur dominierenden regenerativen Energiequelle wird. Die Gründe hierfür sind vielfältig: Die Ressourcen zur weiteren Steigerung der Stromproduktion mit Hilfe der Wasserkraft sind zumindest in Europa mit wenigen Ausnahmen bereits voll ausgeschöpft. Teile der Bioenergie (Energie aus Mais etc.) haben bisher nicht den Beweis erbracht, dass diese Form der Energiegewinnung tatsächlich einen positiven Beitrag zur Umweltbilanz eröffnet. Darüber hinaus stehen Teile der Bioenergie in Konkurrenz zur Nahrungsmittelproduktion. Die Geothermie ist hinsichtlich ihrer Erschließungskosten vergleichsweise teuer und hängt von besonderen geologischen Voraussetzungen ab.

PV mit Langzeiterfahrungen

In der Photovoltaik gibt es bereits Solarkraftwerke mit Anwendungserfahrungen von ca. 30 Jahren. Trotz der witterungs- oder sonneneinstrahlungsbedingten Abnutzung verzeichnen diese „alten“ PV-Anlagen noch Wirkungsgrade von teilweise über 70%. Da-

Hilmar Platz ist Vorstand der in München ansässigen Kayenburg AG. Es handelt sich dabei um ein Beratungsunternehmen mit den Branchenschwerpunkten Umwelttechnologien, Maschinenbau/Innovative Werkstoffe und Life Science. Das internationale Netzwerk der Kayenburg AG ist mit industrieerfahrenen Beratern besetzt. Kunden sind VC- und PE-Gesellschaften, Unternehmen, Banken und Investoren. Der wissenschaftliche Beirat der Kayenburg AG bildet den Branchenfokus mit industrie/wissenschaftlich erfahrenen Persönlichkeiten ab.



mit haben sie sich unter realen Umweltbedingungen bereits als sehr belastbar und außerordentlich stabil erwiesen. Dies kann von anderen Technologien wie z.B. Biogasanlagen mit technologischen Anfälligkeiten noch nicht in vollem Umfang behauptet werden. Mittelfristig erwarten wir, dass die PV-Kraftwerkstechnologie Systemlaufzeiten erreichen kann, die denen konventioneller Anlagen (z.B. Kohlekraftwerke, Atomkraftwerke etc.) entsprechen können. Damit rückt aus technologischer Sicht das PV-Zeitalter immer näher.

Europaweite Fördermechanismen wirken als Wachstumsmotor für die PV

Die inzwischen weit über Europa hinausreichenden Fördermechanismen bilden die Basis zur Zielerreichung eines substanziiell höheren Anteils der erneuerbaren Energien an der Energieerzeugung. Diese Fördermechanismen fallen länderspezifisch unterschiedlich aus und umfassen bspw. Bonusoptionen, Abnahmepflichten, Definitionen der Abnahmemengen, Differenzierung der Tarife, Tarifdegressionen oder auch gleiche Kostenverteilung durch Umlage über den Stromverbraucher.

Ausgangslage – Stromerzeugung aus Erneuerbaren Energien in Deutschland

Die Stromerzeugung aus Erneuerbaren Energien verzeichnet mittlerweile einen Anteil an der gesamten Stromerzeugung von 15,3%. Die produzierte Strommenge stieg 2008 um 6,1% von 89,6 Mrd. auf 95,1 Mrd. kWh an. Hierbei ist noch eine hohe Gewichtung der Wind-

energie als primärer Energiequelle feststellbar. 2008 produzierten Windkraftunternehmen insgesamt 40,3 Mrd. kWh an Strom. An zweiter Stelle der erneuerbaren Energieproduktion rangierte die Bioenergie. Mit Hilfe unterschiedlicher Bioenergieträger konnten in Deutschland im vergangenen Jahr 28,7 Mrd. kWh (2007: 25,7 Mrd. kWh) an Strom produziert werden. Einen weiteren wichtigen Energielieferanten stellt Wasser dar. Wasserkraftwerke erzeugten 2008 21,8 Mrd. kWh (21,2 Mrd. kWh) an elektrischer Energie.

Die positive Überraschung des Jahres 2008 ist die Photovoltaik. Sie trug mit 4,3 Mrd. kWh zur Stromerzeugung aus regenerativen Energiequellen bei. Das Plus gegenüber 2007 liegt bei 40%. Die Erzeugung von Strom aus geothermischen Quellen stagnierte dagegen bei 4,0 Mrd. kWh. Aufgrund der EEG-basierten Fördermechanismen profitiert das Wachstum der Photovoltaik in Deutschland nach wie vor von den bestehenden Fördermaßnahmen. Die PV bietet nachhaltige und über Konjunkturzyklen hinwegreichende Wachstumschancen. Nach 2015 dürfte das Zeitalter nach dem EEG beginnen und die Netzparität erreicht worden sein. Dies sehen wir aufgrund des technologischen Fortschritts als möglich an.

PV-Markt Deutschland

Der deutsche PV-Markt ist nach wie vor weltweit einer der größten singulären PV-Märkte. So konnte in Deutschland die PV-basierte Stromproduktion seit 2001 von 76 Gigawattstunden auf ca. 4.300 Gigawattstunden (2008e) enorm gesteigert werden. Die Neuinstallationen an netzgekoppelter Solarstromleistung wurden allein 2008 um ca. 1.500 MWp ausgebaut. Damit sind in Deutschland rund 5.300 MWp an PV-Anlagen installiert. Der technologische Fortschritt, der Wettbewerb und der im EEG implementierte Preissenkungsmechanismus für PV-Strom führten dazu, dass die Kosten für Solarstromanlagen in den vergangenen zehn Jahren um >35% rückläufig waren. Wir rechnen damit, dass der Solarmarkt Deutschland weiterhin expandieren wird. Die Verfügbarkeit großer Freiflächen für Solarparks im süddeutschen Raum dürfte zwar knapper werden, demgegenüber gibt es sehr hohe Wachstumspotenziale für die dachbasierte und gebäudeintegrierte

PV. Ausgehend von Marktanalysen und auf Basis unserer Annahmen kommen wir zum Schluss, dass der PV-Markt Deutschland noch über lange Zeit hohe Wachstumschancen für die PV bietet. Würden die EU-Beschlüsse eines 25%-Anteils der erneuerbaren Energien an der europäischen und respektive deutschen Stromerzeugung erreicht, dann würde dies bedeuten, dass allein in Deutschland bis ca. 2020 ca. 70 Gigawatt an PV-Anlagen ans Netz angeschlossen würden. Heute sind dies 5,3 Gigawatt. Damit wird das Ausmaß der Wachstumsmöglichkeiten des PV-Marktes Deutschland deutlich.

Europäische PV-Märkte

Innerhalb Europas nimmt der spanische PV-Markt neben Deutschland eine Sonderstellung ein. Im Jahr 2008 war er der am stärksten expandierende Markt weltweit. Der eigentliche Boom begann in Q2/2007. Die spanischen Fördermechanismen mit entsprechenden Preisanpassungsklauseln bei der Einspeisevergütung waren sehr attraktiv. Dies gilt umso mehr, da Spanien von seiner geographischen Lage profitiert und um eine ca. 50% höhere Sonneneinstrahlung als Deutschland aufweist. In Kombination dieser Faktoren ergab sich für PV-Anlagen in Spanien eine signifikant höhere Anlagenrentabilität als im Vergleich hierzu in Deutschland. Dies gilt nach wie vor, auch nach Einführung des neuen Decreto Royal, das die Einspeisevergütungen für Solarstrom ab 2009 neu regelt. In Spanien sind derzeit 95% aller Solarkraftwerke Freiflächenanlagen. Der Anteil der dachbasierten PV beträgt lediglich 5%. Die Limitierung der installierbaren PV-Leistung mit Wirkung 2009 führt dazu, dass der Spanienboom administrativ gestoppt wurde. PV-Projektierer, die auf große Multi-Megawatt-basierte PV-Projekte angewiesen sind, könnten mit der Schrumpfung der Neuinstallationsvolumina in Spanien zumindest kurzfristig Probleme bekommen. Sie müssen sich neue volumenstarke Absatzmärkte suchen. Es dürfte nicht ganz so leicht fallen, den Spanienmarkt unmittelbar kompensieren zu können. >>

Die Netzparität wird dann erreicht, wenn der Strom aus einer PV-Anlage zum gleichen Preis angeboten werden kann wie der „konventionell“ hergestellte Strom zu Endverbraucherpreisen.

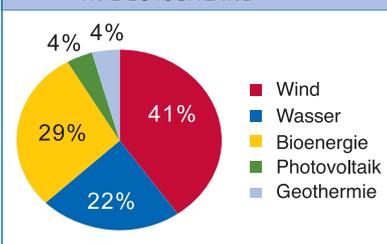
Mehrfach ausgezeichnet!

Vermögensverwaltende HWB-Fonds



Platz	5 Jahre p.a.
1	HWB Portfolio Plus WKN: 121543
Platz	3 Jahre p.a.
1	Victoria Strategies Portfolio WKN: 764931
Platz	3 Jahre p.a.
2	HWB Portfolio Plus WKN: 121543
Platz	1 Jahr
2	Victoria Strategies Portfolio WKN: 764931
Platz	1 Jahr
2	Alexandra Strategies Portfolio WKN: A0M1R7
Platz	1 Jahr
3	HWB Quo Vadis WKN: A0MXVJ

ABB. 1: ERNEUERBARE ENERGIEN IN DEUTSCHLAND



Gesamtleistung in Mrd. kWh (2008);
Quelle: Bundesverband Erneuerbare Energien e.V. (BEE)

Relevante Länder, die potenziell für Solarprojekte in Frage kommen

Unserer Ansicht nach kommen im Mittelmeerraum diejenigen Länder als PV-Standorte in Frage, die über EEG-ähnliche Strukturen verfügen. Für Investitionen sind sichere rechtliche Rahmenbedingungen eine zwingende Voraussetzung.

Aufgrund der derzeit bestehenden Rechtsunsicherheit hinsichtlich der Einspeisevergütungen für PV-Strom in Italien befindet sich dieser attraktive Markt derzeit in einer diffusen Situation. Langfristig größere Hoffnungen ruhen auch im PV-Markt Frankreich oder denen der Beneluxstaaten. Weitere potenziell interessante Märkte gibt es in Osteuropa. Hier besteht unseres Erachtens jedoch nach wie vor ein großes Maß an Rechtsunsicherheit und ein gewisses Maß an „wild east“, was z.B. die Transparenz bei Projektvergaben oder die Zahlungsmoral betrifft. Aufgrund der schwierigen Haushaltslage zahlreicher osteuropäischer Staaten könnten sich auf staatlicher Seite Refinanzierungsprobleme ergeben, die auch die erneuerbaren Energien betreffen.

Amerika und Asien

Diese Regionen werden sich mittel- und längerfristig als die weiteren wesentlichen Wachstumsregionen für die PV etablieren. Das Erneuerbare Energien-Programm der US-Regierung für 50 Mrd. USD ist ein Einstieg. In Asien haben sich bereits Japan, vor allem jedoch auch Korea und China als interessante PV-Märkte mit Volumenpotenzialen etabliert. Dasselbe gilt für weitere aufstrebende Regionen mit günstiger Sonneneinstrahlung und noch ungelösten Energieproblemen. Nach der Überwindung der derzeitigen wirtschaftlichen Turbulenzen rechnen wir wieder mit einer stärkeren Belebung dieser interessanten Märkte.

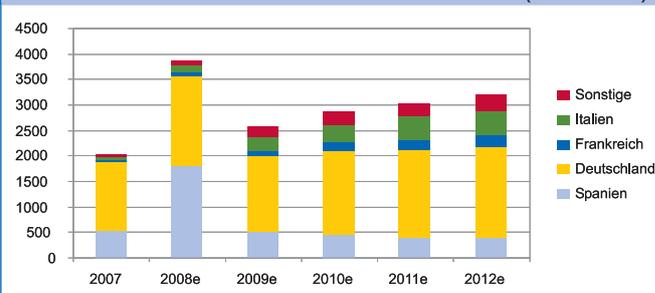
Markttrends – Voraussetzungen der Wachstumsumsetzung im PV-Bereich

Waferverfügbarkeiten

Weltweit geht der Ausbau der Solarsiliziumkapazitäten trotz der Finanzmarktkrise weiter. In Ausgabe 5/2008 wurde in der Zeitschrift PHOTON von über 100 Projekten zur Errichtung neuer Solarsiliziumfabriken gesprochen. Es ist damit zu rech-

nen, dass aufgrund der Finanzmarktkrise und der verschlechterten Refinanzierungsbedingungen höchstens 60% bis 70% aller angekündigten Projekte tatsächlich umgesetzt werden. Dennoch dürften die Solarsiliziumwaferkapazitäten in den Folgejahren weltweit auf mindestens 160.000 bis 190.000 Tonnen pro Jahr ansteigen. Damit sollten voraussichtlich genügend Kapazitäten zur Produktion von entsprechenden Quantitäten und Qualitäten an Solarwafern bestehen. Dies sichert voraussichtlich die Versorgung der Solarzellenhersteller mit entsprechenden Mengen an Solarwafern.

ABB. 2: NEUINSTALLATIONEN IN DIE PV 2007 - 2012E (MEGAWATT)



Quelle: EuPD Research 2008

Derzeitige PV-Technologien mit ausbaufähigen Wirkungsgraden

Derzeitige State-of-the-Art-PV-Kraftwerke basieren weitestgehend auf der Siliziummodultechnologie. Hierbei wird sowohl auf monokristalline als auch auf multikristalline Solartechnologien gesetzt. Die mittleren Wirkungsgrade dieser siliziumbasierten Module liegen in der Bandbreite von 14,5 bis 16%. Im Labormaßstab werden bereits wesentlich höhere Wirkungsgrade erzielt. Im Bereich der Dünnschichttechnologien findet derzeit eine facettenreiche Entwicklung statt. Hierbei hat sich die von First Solar Inc. dominierte CdTe (= Cadmium-Tellurid-Technologie) mit dem Schwerpunkt der Freiflächenanlagen durchgesetzt. Neben dieser bereits erfolgreich im Markt etablierten Technologie finden vermehrt die CIS-, CIGS-, CIGSSe- oder auch die Tandemtechnologie a-si-µ-si-Technologie (siliziumbasiert) Anwendung. Technologisch führende Unternehmen wie Q-Cells AG, ersol AG (Tandemsolarzelle), SOLON SE (Beteiligung an CIS-Technologieunternehmen Global Solar Energy Inc., USA) oder aleo solar AG (Beteiligung am CIGSSe-Unternehmen Johanna Solar Technology GmbH) verfügen über entsprechende Technologieplattformen. Auch zahlreiche amerikanische, chinesische und japanische Unternehmen arbeiten an innovativen Dünnschichttechnologien. Hinsichtlich der eingesetzten Technologien besteht seitens der Solarprojektierer ein hohes Maß an Flexibilität. Allerdings können Innovationen erst dann im



Foto: Schott Solar

Idealkonstellationen, da die Materialeinsatzkosten rückläufig sein dürften.

Investmentüberlegungen für den Solarsektor

Die Kayenburg AG rechnet erst ab Mitte 2010 mit dem Beginn einer nachhaltigen wirtschaftlichen Erholung. Bis dahin dürfte die konjunkturell und strukturell bedingte Marktverunsicherung anhalten. Die Investoren sollten daher eine vorsichtige Investmentstrategie verfolgen. Dies gilt auch für den Solarsektor. Wir sind der Ansicht, dass der Fokus ausschließlich auf Unternehmen mit erwiesenen erfolgreichen Geschäftsmodellen gelegt werden sollte, die gleichzeitig über starke bilanzielle Strukturen verfügen und dadurch Abschwungphasen besser abfedern können.

KGVs FÜR PV-SYSTEMTECHNIK-AKTIEN			
	2009E	2010E	2011E
CENTROTHERM PHOTOVOLTAICS AG	8,1	6,8	5,2
MANZ AUTOMATION AG	5,4	4,1	3,2
MEYER BURGER TECHNOLOGY AG	5,1	4,8	4,4
ROTH & RAU AG	5,6	4,5	3,9
3 S SWISS SOLAR SYSTEMS AG	11,6	7,2	4,6
SMA AG	7,7	5,8	4,4
DURCHSCHNITT	7,2	5,5	4,3
MEDIAN	6,6	5,3	4,4

Stand: 18.3.2009; Quelle: Kayenburg AG

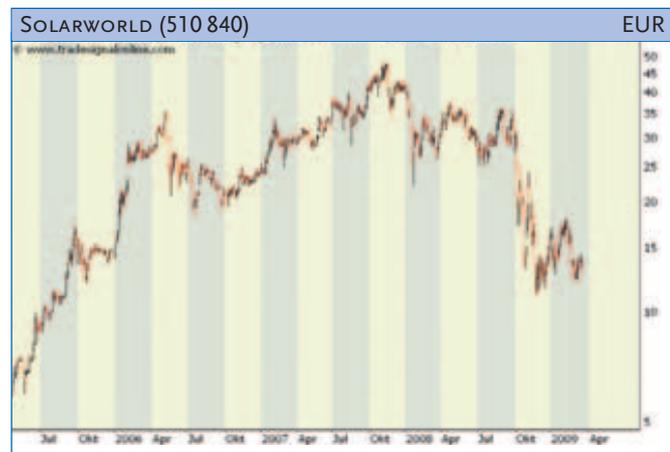
großen Maßstab eingesetzt werden, wenn sie strenge Zertifizierungen erfüllen (z.B. TÜV-Rheinland etc.) und Anwendungserfahrungen bestehen, um so auch durch Banken finanziert und durch Versicherungen versichert werden zu können.

Solarzellenverfügbarkeiten

Die Solarzellenhersteller benötigen entsprechende Solarwaferquantitäten und -qualitäten, um diese zu Solarzellen zu verarbeiten. Aufgrund technologischer Fortschritte, die zu einer permanenten Verdünnung der Solarzellen führen, lassen sich entsprechende Einsparpotenziale beim Siliziumverbrauch realisieren. Der spezifische Verbrauch des Solarsiliziums pro Watt Stromleistung sinkt bei einem gleichzeitig erhöhten Wirkungsgrad.

Integrierte Solartechnologieunternehmen

Im Bereich der voll integrierten Solarunternehmen mit einer internationalen Produktionsplattform und erfolgreicher weltweiter Etablierung der Technologien sehen wir diese Anforderungen insbesondere durch die SolarWorld AG erfüllt. Die Produktionskapazitäten in den USA ermöglichen es SolarWorld, als quasi amerikanischem Unternehmen, unmittelbar am Regenerative Energien-Programm der USA zu partizipieren. SolarWorlds Vor-Ortproduktion in Südkorea ist das Sprungbrett in die asiatischen PV-Märkte.



Solarprojektierung

Hier sehen wir die Phoenix Solar AG im Intersegmentvergleich in einer sehr guten Wettbewerbsposition. Mit dem strategischen Kooperationspartner KGAL verfügt Phoenix Solar über einen refinanzierungsstarken Partner für große internationale PV-Projekte. Wir sehen im Bereich der Solarprojektierung auch mit der Bayerische Landessiedlungsgesellschaft mbH Holding (BLSH) einen neuen Player. Die BLSH bietet über München Fonds Investment GmbH Inhaber-Teilschuldverschreibungen (quasi „Solaranleihen“) an. Mit Verzinsungen von 8,25% bis 8,75% und quartalsweiser Ausschüttung in Abhängigkeit von der Laufzeit sind diese renditestark.

Modulverfügbarkeiten

Die in der Solarindustrie vorhandenen Solarzellen- und Solarmodulherstellungskapazitäten führen dazu, dass die Phase extremer Verknappung an Solarmodulen mit großer Wahrscheinlichkeit vorbei ist. Die größte Knappheit an Solarmodulen bestand in der Phase des Höhepunkts des spanischen Solarbooms Mitte 2008. So mussten in Spanien für gleichwertige Solarmodule 3,50 EUR/Wp bezahlt werden, gegenüber 2,80 bis 3,00 EUR/Wp in Deutschland. Im Gleichklang mit dem Ende des ausufernden spanischen Solarbooms und der sich erschwerenden Finanzierung großer Solarprojekte besteht derzeit ein Angebotsüberschuss an Solarmodulen. Einem weltweiten PV-Nachfragewachstum von 20% bis 35% (2009e) steht ein Angebotswachstum von ca. 50% (2009e) nach realisierten Kapazitätserhöhungen gegenüber. Dies sind für Projektierungsgesellschaften im Falle der Refinanzierbarkeit der Projekte nahezu

Solarmaschinenbau

Unsere präferierten Unternehmen sind in diesem Segment die Centrotherm Photovoltaics AG sowie die Roth & Rau AG, die in eine engere Kooperation mit der Manz Automation AG eintritt. Alle aufgeführten Unternehmen sind faktisch schuldenfrei und verfügen über die kritische Masse, um die derzeitige Krise erfolgreich zu bewältigen. ■

Hinweis

Max Deml und Hilmar Platz sind Autoren der „Solaraktienstudie 2009“. Diese kann über den ÖKO-INVEST-Verlag (oeko-invest@teleweb.at), Wien, bezogen werden.





So unterschiedlich die Ausgangsbedingungen in Asien auch sein mögen, die Tiger dürften langfristig für ihren Erfolgshunger belohnt werden.



Drache und Tiger atmen durch

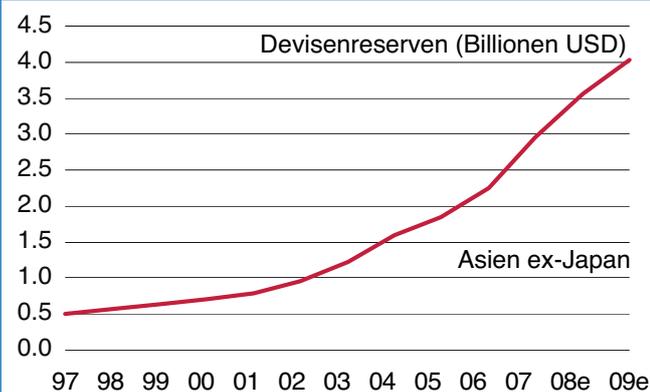
Asiens Volkswirtschaften als Rettungsanker in der Krise?

Peking. Der Volkskongress ist soeben mit der traditionellen Abschlusspressekonferenz zu Ende gegangen. Äußerlich aufgeräumt erläutert Ministerpräsident Wen Jiabao die Maßnahmen Chinas, um der aktuellen Krise zu enttrinnen. Nachfragen sind keine erlaubt, Hoffnungen dafür umso mehr. Für China, für Asien, und damit auch für die restliche Welt.

Bestandsaufnahme

Das globale Geschäftsmodell „Asien exportiert und Amerika konsumiert“ dürfte sich zunächst einmal überlebt haben. Besonders Nationen, die stark vom Gedeih der Wareneinfuhren abhängig sind, wie Südkorea (49%), Thailand (60%), Vietnam (70%) oder Malaysia (91%), trifft die Nachfrageflaute aus den Industriestaaten. Die großen asiatischen Binnenvolkswirtschaften China und Indien sind mit Ausfuhranteilen von 34% bzw. 14% deutlich weniger vom Export abhängig, als immer vermutet wird. Bemerkenswert ist aber trotz globaler Untergangsstimmung und Rezession, dass fast alle Volkswirtschaften Asiens immer noch wachsen.

ABB. 1: ASIATISCHE WÄHRUNGSRESERVEN IN % DES BIP



Devisenreserven betragen 45% des asiatischen BIP; Stand: September 2008; Quelle: Datastream, CEIC, UBS, Invesco

Weitere Pluspunkte sind der relativ niedrige Verschuldungsgrad und die hohen Währungsreserven, mit denen wegfallende Handelsüberschüsse vorübergehend kompensiert werden können.

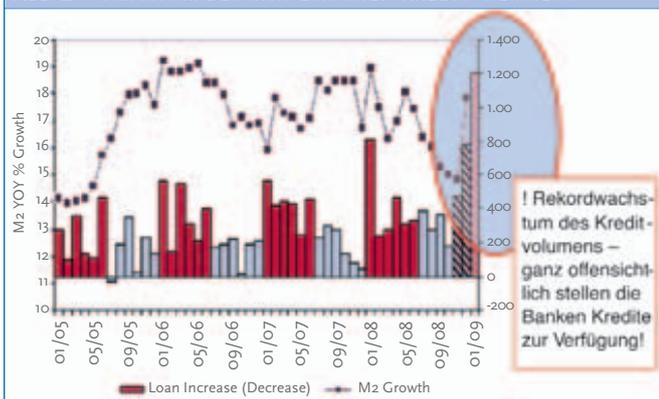
Jetzt schon Wirtschaftsmotor?

Manch einer im Westen klammert sich damit an die Hoffnung, die Region Asien und insbesondere China könnten den Wirtschaftskarren aus dem Rezessionsdreck ziehen. Diese Erwartungshaltung ist aber unrealistisch. Bei einem vorsichtig geschätzten Wachstum Chinas von 7% und einem BIP-Weltanteil von 7% würde das einen halben Prozentpunkt Weltwachstum bedeuten. Eine Besserung der globalen Konjunktur ist daher – wahrscheinlich zum letzten Mal – wesentlich von den westlichen Industriestaaten abhängig. Und die legen sich ja schon mittels Verstaatlichungen, Konjunkturprogrammen, Verschuldungen und Gelddrucken, also den üblichen „sozialistischen“ Instrumentarien, mächtig ins Zeug. Sobald in der westlichen Hemisphäre das Vertrauen in die Märkte zurückkehrt, das viele frisch gedruckte Geld in Konsum und Investitionen strömt, wird dieser Crack-up-Boom auch Asien mit sich nach oben reißen. Smart Investor ist für Asien besonders bullish, weil riesige Geldmengen auf strukturell relativ gesunde und dynamische Volkswirtschaften treffen.

Asienkrise als Generalprobe

Die wichtigste Erkenntnis des aktuellen Finanzdebakels sollte sein, dass der Bankenmüll im Wesentlichen ein westliches Problem ist. Gut, zunächst hieß es zwar auch, das Übel sei auf Amerika beschränkt. Bis die europäischen Banken kollabierten. Die asiatischen Bilanzen sind aber strukturell definitiv gesünder. Dies lässt sich auch am aktuellen Bankenranking ablesen. Die nach Marktwert drei größten Banken der Welt sind mittlerweile chinesische: ICBC (133,5 Mrd. USD), CCB (94,2) und BoC (84,8) sind gemeinsam wertvoller als die restlichen, westlichen Top-Ten-Banken zusammen. Auch die thailändische Bangkok Bank

ABB. 2: WACHSTUM DES CHINESISCHEN KREDITVOLUMENS



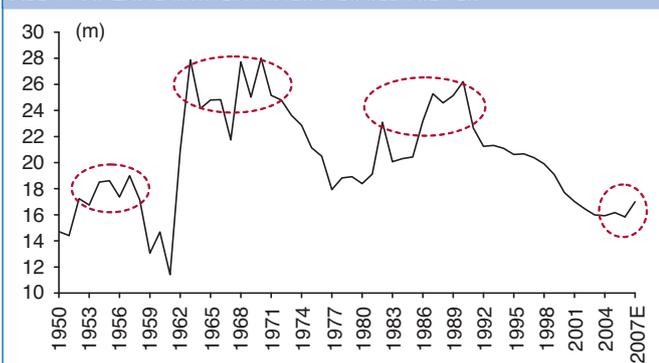
Quelle: Scotia Capital, People's Bank of China, Earth Resource Investments AG (ERI)

oder DBS aus Singapur stehen relativ solide da. Der Reinigungsprozess und die Abhärtung gegen die aktuelle Misere fanden bereits infolge der Asienkrise 1997 statt. Damals litt Südostasien unter ähnlichen Problemen wie heute weite Teile der Welt. Die Währungen waren (überbewertet) an den Dollar gebunden. Mit dieser „Währungssicherheit“ konnte man westliches Kapital anlocken. Schulden wurden zu niedrigen Zinsen in Dollar oder Yen mit kurzen Laufzeiten aufgenommen und langfristig in Aktien und Immobilien investiert. Die Blase platzte, notwendige Währungsabwertungen, steigende Kreditspreads und sinkende Bonitäten führten zum bekannten Finanzkater, wie er heute fast identisch in Osteuropa auftritt.

Asien, du hast es besser

Während in den USA der Staat und Privatpersonen also jeweils riesige Nettoschulden aufweisen und eigentlich keinen finanziellen Spielraum haben, ist es in Asien diesmal genau umgekehrt. Beispiel China: Sowohl dem Staat mit ca. 2.000 Mrd. USD an Devisenreserven als auch der Bevölkerung (Sparquote ca. 30%) mangelt es nicht an Notgroschen. Demgemäß will China ca. 15% seines Bruttoinlandsproduktes zur Ankurbelung der Wirtschaft ausgeben. Dabei wird v. a. der Ausbau in die Infrastruktur der unterentwickelten Binnenprovinzen forciert. Neben der Wirtschaftstimulierung wirft das Projekt auch eine wichtige und notwendige soziale Rendite ab, wenn die Bevölkerung mit Wohnungen, Wasser oder Elektrizität versorgt wird. Weitere massive Unterstützung kommt vom staatlich gelenkten Bankensystem, das die Kreditvergabe derzeit expansiv beschleunigt (Abb. 2, s. auch Smart Investor 3/2009, S. 48). Diesen Effekt erwarten wir früher oder spä-

ABB. 3: ANZAHL CHINESISCHER NEUGEBORENER



Quelle: CRR, National Bureau of Statistics of China, Ministry of Health of China

ter auch von den zunehmend verstaatlichten Zombie-Banken im Westen. Chinas Ministerpräsident Wen Jiabao: „Wir können jederzeit eine neue Stimulus-Politik ergreifen. Wir haben genug Munition vorbereitet.“ Bei der geringen Verschuldung Chinas komme es laut Asienexperte und Bestseller-Autor Frank Sieren „auf eine Billion mehr oder weniger nicht an“. Weiter: „Die Statik des Landes wird davon nicht erschüttert.“ Dazu kommt die pragmatische Erkenntnis vieler Staaten, sich nicht mehr so einseitig vom Export abhängig zu machen.



So sieht in Vietnam teilweise die Strominfrastruktur aus – es gibt also noch viel zu tun.

Nicht für die Schule lernen wir ...

Das rentabelste Dauer-Konjunkturprogramm in Südostasien ist aber dessen unglaublicher Bildungshunger. In Indien verlassen jedes Jahr ca. 3 Mio. Akademiker die Universitäten. China „produziert“ zehn Mal mehr Ingenieure und Naturwissenschaftler als Deutschland – und das bei einer noch sehr geringen Akademikerquote. Somit wird Asien in einigen Jahrzehnten zum führenden Standort wichtiger Schlüsseltechnologien wie Bio-, Nano- oder Raumfahrttechnologie aufsteigen. Asienkenner Dr. Karl Pilny meint dazu: „Der Wandlungsprozess weg vom Werkbank-Image ist sehr schmerzhaft, siehe die 20 Mio. arbeitslosen Wanderarbeiter in China. Aber er ist politisch gewollt, und es ist auch nicht das erste Mal, dass Chinesen gezwungen sind, sich anzupassen.“ Trotzdem wird Asien noch lange von den kostengünstigen Löhnen und Preisvorteilen in den arbeitsintensiven Branchen profitieren. Die Arbeitskosten betragen in China derzeit 5% der amerikanischen – bei steigender Produktivität. In Indien können 10 Softwareentwickler zum Preis eines Deutschen engagiert werden. Das asiatische Researchhaus CLSA schätzt, dass in 30 Jahren die Lohnkosten Chinas auf ca. 25% des Westniveaus ansteigen werden. Auch Bevölkerungswachstum und Demografie werden nachhaltige Pluspunkte im globalen Wettbewerb bleiben. Die Hälfte des indischen Milliardenvolkes ist 25 Jahre und jünger. In Deutschland beträgt der Median 44 Jahre. Ferner dürfen in China Eltern, so sie beide Einzelkinder sind (dies gilt nahezu für alle ab 1980 geborenen Chinesen), inzwischen zwei Kinder zeugen. Ein kleiner chinesischer Baby-Boom rückt damit auf die Agenda (s. Abb. 3).



Akademische Risiken

Die größte Gefahr für die asiatische Entwicklung wäre eine Deglobalisierungs- oder Protektionismus-Spirale. So weit sind wir noch nicht, allerdings scheint die Saat „buy american“ und „british jobs for british workers“ schon auswurfbereit. Die globale Verflechtung ist aber viel enger als in früheren Krisen oder in der oft zitierten Weltwirtschaftskrise der 30er Jahre. Zudem ist der Westen mittlerweile viel zu abhängig von den billigen Produkten aus Fernost. Auch ein ruinöser Währungsabwertungswettlauf ist noch nicht endgültig verhindert. Immerhin üben sich u.a. die USA, Großbritannien und sogar die Schweiz im „quantitative easing“. Mittels Kauf von Devisen als auch von Anleihen sollen Greenback,

Pfund und Fränkli komparativ zu Lasten anderer Währungsblöcke geschwächt werden. Vermutlich sind weitere Verzweilungstendenzen dieser Art eher aus dem westlichen Lager zu befürchten. Skeptiker führen auch immer fehlende Sozialsysteme der (halb-)autoritären Regime Asiens als Nachteil und Risiko an. Andererseits: In Krisenzeiten kann die Diktatur China schneller reagieren. So erließ Peking im November bereits die ersten Befehle für Baumaßnahmen. Die konfuzianische Religion Südostasiens betont zudem eine hierarchisch geprägte soziale Ordnung. Gerade China hat eine Tradition jahrtausend alter aristokratisch-autoritärer Dynastien, die das Land zur Blüte brachten. Schlechte Erfahrungen machte die Bevölkerung indes immer mit den Urahn

„Asiatische Aktien sind zu Recht billig“

Der Markt erwartet zu viel von China und Decoupling funktioniert nicht: Das sagt Thomas Vester Nielsen, Fondsmanager bei BankInvest.

Smart Investor: Immer mehr Experten glauben, Chinas Wirtschaft würde in diesem Jahr in eine tiefe Rezession rutschen. Wie sehen Sie das?

Nielsen: Derzeit ist es noch schwer abzusehen, ob China wirklich in eine Rezession rutscht, denn das Land hat bisher lediglich zwei Quartale gesehen, in denen sich das Wachstum merklich abgeschwächt hat. Dennoch: In meinen Augen erwartet der Markt zu viel vom chinesischen Wachstumswunder. Das Wachstum wird nicht negativ sein, nur wird es künftig deutlich niedriger ausfallen.

Smart Investor: Dessen ungeachtet setzen jetzt viele auf den chinesischen Binnenmarkt ...

Nielsen: Das mag schon sein, aber Chinas Wachstum ist einfach exportgetrieben, und bis der Binnenmarkt hier in die Bresche springen kann, braucht es Zeit. Damit mehr konsumiert wird, brauchen sie mehr Menschen, die ein Einkommen beziehen. Genau das aber braucht Zeit, und hier erwartet der Markt zu viel. Wenn China jetzt Straßen und Eisenbahnlinien baut und damit die Konjunktur stimuliert, dann wird dies wirken, aber eben nicht sofort. Den Einbruch beim Export wird dies jedoch nicht vollends kompensieren können. China und Asien überhaupt sind in die globale Welt eingebunden, das sog. Decoupling, also die Theorie von der Abkoppelung der aufstrebenden Volkswirtschaften von globalen Konjunkturzyklen, funktioniert einfach nicht.

Smart Investor: Wenn wir China mit Indien vergleichen, wen mögen Sie mehr?

Nielsen: Keine Frage: China. China hat ein klares politisches System, starke Ressourcen, die auch genutzt werden. Ich weiß, warum Indien jetzt gemocht wird, weil es einen starken Binnenmarkt hat und eben nicht so stark vom Export abhängig ist. Nur langfristig ist China die interessantere Story.

Smart Investor: Wo ist Asien denn branchenseitig besser aufgestellt als Europa oder Amerika?

Nielsen: Ich denke, der Bankensektor steht schon deutlich gesünder da als in Europa oder den USA. Die Verschuldung der Banken ist in Asien viel geringer, der Fokus lag vielmehr auf einem starken Einlagengeschäft. Das Verhältnis von Ausleihungen zu Einlagen ist viel ausgewogener als beispielsweise in Osteuropa. Freilich werden sich die asiatischen Banken dem Abwärtstrend nicht entziehen können, aber sie werden wohl besser durch die Krise kommen.

Smart Investor: Wann wäre der richtige Zeitpunkt, um asiatische Aktien zu kaufen?

Nielsen: Das ist natürlich schwer. Zwei Kriterien würde ich anführen: Einmal niedrige Bewertungen, wie wir sie jetzt allmählich erreicht haben dürften. Manche Aktien notieren so tief wie zuletzt Anfang der 80er Jahre. Das aber auch zu Recht, wenn Sie sehen, wie schnell das Wachstum förmlich kollabiert und der Export weggebrochen ist. Zum anderen müssten die Signale bzw. Indikatoren für die Weltwirtschaft in Richtung Erholung umschwenken. Vorher wird Asien allenfalls eine Tradingchance sein. Bessert sich jedoch das konjunkturelle Gesamtbild, dann ist Asien aufgrund seiner Exportorientierung ein Kauf. Und unter den asiatischen Aktien würde ich dann wiederum den chinesischen am meisten zutrauen.

Smart Investor: Herr Nielsen, haben Sie vielen Dank für Ihre Ausführungen. ■



Thomas Vester Nielsen

Interview: Tobias Karow

ABB. 4: RISIKOINDIKATOR „ANFÄLLIGKEIT GEGEN KAPITALABFLÜSSE“

	Kurzfristige Auslandsver- schuldung	Auslands- investitionen in Aktien	Auslands- investitionen in Anleihen	Mobiles Auslands- kapital	Währungs- reserven (Mitte 2008, USD Mio.)	Risiko- indikator (in %)
Indonesien	39.054	79.000	17.000	135.054	58.457	231
Korea	260.446	194.000	49.900	504.346	239.672	210
Philippinen	17.497	18.500	0	35.997	36.692	98
Taiwan	85.223	162.000	1.480	248.703	281.130	88
Malaysien	25.427	39.000	32.100	96.527	117.937	82
Indien	36.617	140.000	5.000	181.617	279.432	65
Thailand	26.363	35.000	1.500	62.863	103.811	61
Vietnam	2.000	6.000		8.000	23.872	34
China	269.572	20.000		289.572	1.808.828	16
Singapur	NA	NA	NA	NA	169.425	NA
Hong Kong	NA	NA	NA	NA	158.100	NA

Quelle: Thomson Financial, IMF, Citi Group, Raiffeisen RESEARCH

der heutigen Moralapostel, die als europäische Imperialisten die Region mit Krieg und Ausbeutung überzogen.

Viel Licht, wenig Schatten

Aber wie verletzlich sind die asiatischen Volkswirtschaften wirklich? Raiffeisen RESEARCH hat hierzu einen eigenen Risikoindikator entwickelt, der aufzeigen soll, wie anfällig asiatische Länder gegenüber einer Umkehr der Kapitalströme sind (s. Abb. 4). Demnach sind Indonesien und Südkorea überproportional gefährdet, weil im Worst Case die Kapitalabflüsse das 2,3- bzw. 2,1-Fache der Währungsreserven ausmachen. Auch hier wirkt China deutlich gefestigter und weniger angreifbar. Südkorea aber, eigentlich dem Emerging-Status schon entwachsen, wandelt am Rande einer Rezession. Geschäfts- und Konsumklima sind zuletzt auf die Niveaus der Asienkrise gefallen. Dazu kommt das übliche Säbelrasseln Nordkoreas, beide Länder sind sich nach wie vor nicht „grün“. Dagegen hat sich das Verhältnis zwischen Taiwan und China deutlich normalisiert. Das treibt die Wirtschaft und koppelt beide näher aneinander. In Indien wiederum stehen sämtliche wirtschaftspolitischen Maßnahmen v.a. unter dem Eindruck der Wahlen des Parlaments im April sowie des Präsidenten im Juli. Viel versprechend sind die jüngsten Steuerreformen: Unternehmen zahlen ab Januar nur noch 28% Körperschaftsteuer (ab 2010 25%), die maximale Einkommensteuer wurde auf 30% festgesetzt. Das stark vom Außenhandel geprägte Singapur leidet wie 1997 (Asienkrise) und 2003 (SARS-Krise) stark unter den Einbrüchen. Nimmt man die Rückgänge bei der Produktion als Maßstab, dann dürfte die Rezession schärfer werden als 1997. Dennoch ist Singapur politisch stabil sowie ein globaler Nettogläubiger, also in einer außerordentlich starken Position. Das sieht auch Karl Pilny so: „Um Malaysia und Singapur mache ich mir weniger Sorgen, die haben genügend ‚domestic fire power‘, wie es so schön heißt.“ Für Vietnam gilt dies weniger, zu sehr ist das Land damit beschäftigt, hohe Inflation und rückläufiges Wachstum wieder in Balance zu bringen. Vietnam galt zuletzt als das kleinere und bessere China.

No risk, no yield

Damit überwiegen aus unserer Sicht ganz klar die Chancen die Risiken. Zuletzt bauten die asiatischen Börsen bereits relative Stärke gegenüber den hiesigen Börsen auf. Damit scheinen die Fernost-Börsen bereits einen Schritt weiter bei der Boden- >>

Discountzertifikate

BESTES DEUTSCHES EMITTENTENRATING (GESCHÄFTSBANK)

AA

FITCHRATINGS LT IDR

DEUTSCHES INSTITUT FÜR SERVICE-QUALITÄT

1. PLATZ

Bester Service bei Zertifikaten

TEST 02/2008
Im Vergleich: 15 Emittenten

DISQ GmbH & Co. KG

Handelsblatt

Defensiv anlegen.

Discountzertifikate mit großem Risikopuffer.

WKN/ Basis- wert	Feststel- lungs- tag	Fest- betrag	Max. Perf. p. a./ Max. Perf.	Dis- count	Aktien- kurs	Ver- kaufs- kurs
TB2LM6 Dt. Bank	18.09.2009	15,00 €	15,44 % 7,76 %	53,50 %	29,94 €	13,92 €
TB2GR9 Allianz	22.12.2009	36,00 €	12,18 % 9,39 %	50,51 %	66,50 €	32,91 €
TB2SDK Dt. Post- bank	22.12.2009	6,00 €	10,50 % 8,11 %	48,56 %	10,79 €	5,55 €
TB2UXL Daimler	18.09.2009	13,00 €	13,15 % 6,64 %	44,83 %	22,10 €	12,19 €
TB2LPA MAN	22.12.2009	20,00 €	14,44 % 11,11 %	43,32 %	31,76 €	18,00 €
TB2SD2 Dt. Börse	18.09.2009	26,00 €	15,79 % 7,93 %	41,14 %	40,93 €	24,09 €
TB2UYS Porsche	18.09.2009	26,00 €	14,33 % 7,22 %	39,63 %	40,17 €	24,25 €
TB2GWC Siemens	22.12.2009	30,00 €	11,17 % 8,62 %	37,64 %	44,29 €	27,62 €
TB2GWM Thyssen Krupp	22.12.2009	10,00 €	17,79 % 13,64 %	37,54 %	14,09 €	8,80 €
TB2LL4 BASF	18.09.2009	16,00 €	12,05 % 6,10 %	37,48 %	24,12 €	15,08 €
TB2CNL Münche- ner Rück	22.12.2009	70,00 €	13,68 % 10,53 %	36,15 %	99,19 €	63,33 €
TB2VLA Lufthansa	22.12.2009	6,00 €	12,31 % 9,49 %	35,70 %	8,52 €	5,48 €

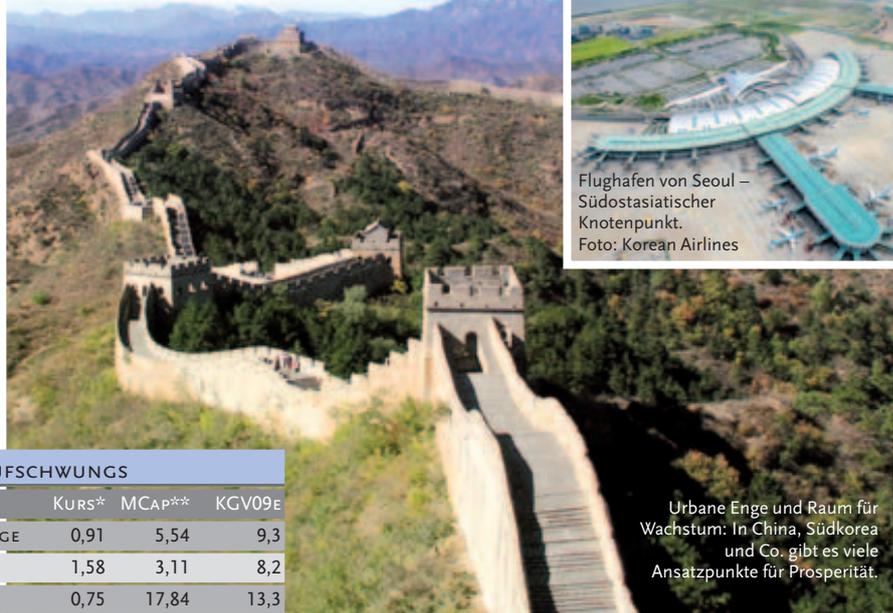
Ausgewählte Discountzertifikate, Bezugsmenge: 1,00, Stand: 19.03.2009

Der Inhaber des Discountzertifikates (TB2LM6) erzielt z.B. eine jährliche Performance von 15,44 % (bezogen auf den Verkaufskurs), solange der Kurs der Deutsche Bank-Aktie am Feststellungstag auf oder oberhalb von 15,00 Euro notiert. Notiert der Aktienkurs am Feststellungstag unterhalb von 15,00 Euro, erhält der Inhaber des Discountzertifikates eine Aktie je Zertifikat.

HSBC  **Trinkaus**

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

Die hierin enthaltenen Produktinformationen stellen keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf der darin besprochenen Wertpapiere seitens der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG dar und können eine individuelle Anlageberatung durch die Hausbank nicht ersetzen. Der Basisprospekt und die Endgültigen Bedingungen werden zur kostenlosen Ausgabe bei der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG, Marketing Retail Products, Königsallee 21/23, 40212 Düsseldorf, bereitgehalten und sind unter www.hsbctrinkaus.de einsehbar und/oder in elektronischer Form abrufbar. Quelle Rating: www.fitchratings.com, Quellen Service: www.disq.de, www.scope-awards.de



Flughafen von Seoul – Südostasiatischer Knotenpunkt.
Foto: Korean Airlines

Urbane Enge und Raum für Wachstum: In China, Südkorea und Co. gibt es viele Ansatzpunkte für Prosperität.

ASIATISCHE PROFITEURE EINES WIRTSCHAFTSAUFSCHWUNGS

UNTERNEHMEN	WKN	BRANCHE	KURS*	MCAP**	KGV09E
ASTRA INTERNATIONAL [IND]	887 191	FAHRZEUGE	0,91	5,54	9,3
BANGKOK BANK [TH]	883 565	BANK	1,58	3,11	8,2
CHINA UNICOM [CHN]	A0R BTQ	TELEKOM	0,75	17,84	13,3
JA SOLAR [CHN]	A0F 5W9	SOLAR	1,72	0,28	N.BER.
KEPPEL [SG]	A0M L07	INDUSTRIE	2,31	3,66	9,8
LG ELECTRONICS [SK]	576 798	ELEKTRONIK	8,15	6,45	6,9
PHILIPPINE LONG DISTANCE [PHI]	893 264	TELEKOM	30,36	5,83	9,5
SAMSUNG ELECTRONICS [SK]	881 823	ELEKTRONIK	79,11	42,12	12,2
SHENHUA ENERGY [CHN]	A0M 4XP	ENERGIE	1,66	5,64	15,1
SINGAPORE PETROLEUM [SG]	911 268	ÖL	1,28	0,66	7,6
UNITED TRACTORS [IND]	888 037	INDUSTRIE	0,38	1,93	6,8

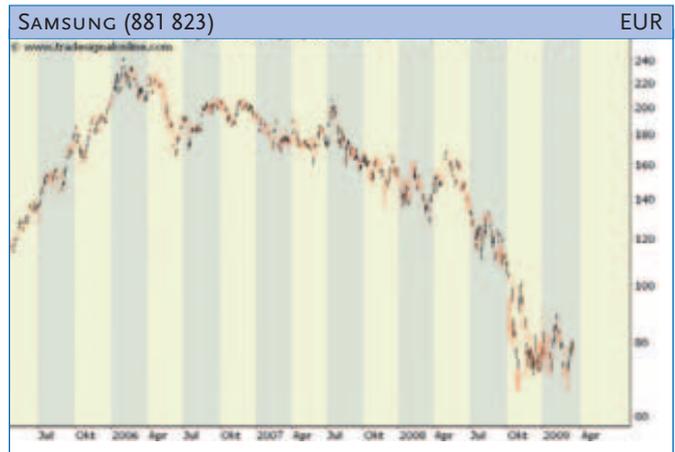
*) in EUR, **) in Mrd. EUR

bildung zu sein. Viele Märkte bewegen sich darüber hinaus mittlerweile auf den Niveaus der 80er Jahre, die Dividendenrenditen sind teilweise bis zu dreimal höher als hierzulande. Ein Beispiel hierfür ist der Ölkonzern Singapore Petroleum, der mit über 9% Rendite heraussticht. Auf dem Singapur Kurszettel gibt es daneben mit Keppel ein breit diversifiziertes Industriekonglomerat, das u.a. Bohrseln baut und maßgeblich unter den drastisch zusammengestrichenen Investitionsbudgets der Öl- und Rohstoffkonzerne leidet. Ähnlich verhält es sich bei United Tractors, deren schwere LKWs derzeit kaum einen Käufer finden. Den Oktober 2008 werden Aktionäre des indonesischen Unternehmens nicht so schnell vergessen, verloren die Titel doch binnen drei Wochen zwei Drittel ihres Wertes. In Südkorea sind es Aktien wie Samsung oder LG Electronics, die bei wieder anziehender Wirtschaftsaktivität ganz oben auf den Kauflisten zu finden sein dürften. In China sollten Investoren Papiere wie China Unicom ins Auge fassen. Der Mobilfunker wird vermutlich Exklusivpartner für den Vertrieb des iPhones in China, das dürfte die Kursphantasie befeuern.

Asienfonds: Breite Vielfalt

Wer das Wagnis „Asiatische Einzelaktie“ eingeht, muss immer mit hohen Volatilitäten rechnen. Besser als die einzelnen Ländermärkte werden nur die wenigsten Aktien abschneiden. Das zeigt die Erfahrung, daher empfehlen sich Indexinvestments via ETFs. Egal ob chinesische Blue Chips im China Enterprise Index (HSCED), Asien breit gestreut über den MSCI Asia Total Return Index oder asiatische Immobilienaktien, abgebildet im DJ Stoxx Asia Pacific 600 Real Estate-Index – die Emittenten haben inzwischen einen prall gefüllten Produktkocher. Dazu gibt es ETFs auf Einzelländer wie Indien, Südkorea, Taiwan und Vietnam. Unter den aktiven Konzepten überzeugt einerseits der FIVV China Select, dessen Manager Christian Hofmann sagt: „Die langfristig entscheidenden Trends bleiben Globalisierung, Industrialisierung, Urbanisierung und die stärkere Einbeziehung marktwirtschaftlicher Elemente. Kurzfristig kann es bei jedem dieser Themen zu

Rückschlägen kommen, langfristig allerdings kann sich die chinesische Entwicklung nur auf dieser Basis fortsetzen!“ Entsprechend hat er seinen Fonds mehr auf die binnenwirtschaftlichen Bemühungen Chinas ausgerichtet. Auch hatten wir ausgeführt, in welcher Position sich die Währungen Asiens befinden. Ein Fonds, der hier eine Spekulation wert sein könnte, ist der Maintrust Asian Bonds. Dieser investiert in Staats- oder staatsnahe Anleihen wie etwa jene von Südkorea, Taiwan oder der ICICI



Bank. Im Aktienbereich könnten zum Beispiel der ISI Far East Equities oder der First State Asia Pacific ein Engagement wert sein. Beide setzen einen Schwerpunkt auf China, beide akzentuieren dies um Positionen in Südkorea, Taiwan oder Indien, beide gewichten Finanzwerte mit einem Fünftel. Es dürfte interessant sein zu sehen, ob passive oder aktive Konzepte in einer möglichen Erholung die besseren Ergebnisse liefern.

Fazit

Asien und nicht zuletzt China scheinen derzeit die einzigen zu sein, die noch Vertrauen in Wachstum herstellen können. China kann Maßnahmen viel zügiger umsetzen, während hierzulande langwierige Zuteilungs- und Ausschreibungsverfahren anstehen. Insofern ist Asien mehr denn je Impulsgeber für die Weltwirtschaft, allein ihr Motor wird die Region diesmal noch nicht sein. Springt die globale Wirtschaft aber wieder an, dann profitiert Asien überproportional – und damit auch deren Aktienmärkte. Wer also auf China hofft und Wen Jiabao Glauben schenkt, der sollte die tiefe Baisse in Asien zum Einstieg nutzen. Die Weichen jedenfalls hat allen voran China gestellt.

Tobias Karow, Bernhard Wageneder

Rochaden im Orient

Wie sich die Gewichte im Mittleren Osten verschieben

Unter dem Druck der schwersten Wirtschaftskrise seit dem Zweiten Weltkrieg versucht die westliche Welt das Pulverfass Mittlerer Osten zu entschärfen. Dabei findet in der Region derzeit politisch wie wirtschaftlich ein gigantischer Rollentausch statt. Die Zeit spielt Russland und China in die Hände. In der Not sind Freunde knapp. Das deutsche Sprichwort gilt in der Finanzkrise mehr denn je. Banken drehen selbst treuen Kunden den Geldhahn zu. General Motors lässt Opel fallen wie eine heiße Kartoffel. Und die Schweiz wird wegen ihrer Nummernkonten selbst von befreundeten Nachbarländern auf einmal behandelt wie ein „Rogue State“, ein Schurkenstaat. Ein Etikett, das der Westen sonst nur Ländern wie Iran oder Nordkorea verpasste.

Amerika bei alten Feinden

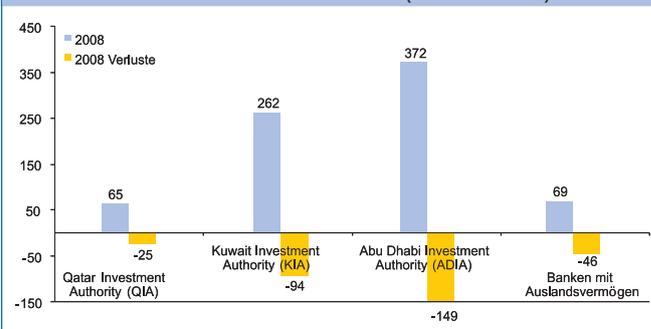
Apropos Schurkenstaat: Not macht auch erfinderisch. Amerikas neuer Präsident Barack Hussein Obama gibt sich kreativer und ein Stück weit flexibler als die alte Bush-Regierung. Plötzlich reicht Washington dem Iran und Syrien die Hand zum Dialog. Die alte, von Amerikas außenpolitischem „Elder Statesman“ Henry Kissinger aufgestellte Formel, wonach es „ohne Ägypten keinen Krieg und ohne Syrien keinen Frieden“ gäbe, gilt bis heute. Also entsandte Obama Mitte Februar seinen Parteifreund John Kerry nach Damaskus, um die Friedensabsichten dort zu testen. Syrien fordert von Israel die Rückgabe der seit 1967 besetzten Golanhöhen. Dank seiner engen Beziehungen zum Iran entsandte Berlin zur gleichen Zeit Altkanzler Gerhard Schröder (vordergründig als „Privatier“) nach Teheran, um die Gesprächsabsichten der Mullahs auszuloten. Was bleibt Obama und seinen Verbündeten auch anderes übrig? Im Irak und in Afghanistan ist die amerikanische Besatzungspolitik gescheitert. Ein weiterer Waffengang gegen Ahmadinedschads Iran wegen dessen Bestreben, Kernwaffen zu produzieren, hätte in der amerikanischen Öffentlichkeit null Rückhalt. Gleichzeitig kommt es hinter den Kulissen zu eigenartigen Schulter Schlüssen auf dem nahöstlichen Schachbrett.

Leiser Protest gegen Gaza-Krieg

So fiel der Protest Saudi-Arabiens gegen die israelischen Angriffe auf die palästinensische Zivilbevölkerung in Gaza relativ leise aus. Obgleich Saudi-Arabien, neben Israel der engste Verbündete Washingtons in der Region, den Judenstaat diplomatisch nicht anerkennt, fürchtet das saudische Königshaus iranische Machtbestrebungen viel mehr. Der Grund: Ein Fünftel der 27 Mio. Saudis gehören wie die Iraner der Glaubensfraktion der Schiiten an, die sich vor allem an der ölreichen Ostküste am Persischen Golf

konzentrieren. Und die demokratisch gewählte Hamas-Regierung in Gaza erhält ihre finanzielle und militärische Unterstützung in erster Linie aus Teheran. „Der Feind meines Feindes ist mein Freund“, lautet eine alte orientalische Weisheit. Dabei war der Gaza-Krieg Anfang des Jahres nicht nur ein Ersatz für einen israelischen Angriff auf iranische Nuklearfabriken, mit denen der ehemalige Außenminister Joschka Fischer noch vor dem Abgang Bushs rechnete, sondern auch ein Ablenkungsmanöver der alten israelischen Regierung von innenpolitischen Problemen. Tatsächlich liegt die israelische Diamanten- und Hightech-Industrie am Boden, weil weltweit die „High Society“ und die Top-Konzerne sparen müssen. Seit vergangenem Oktober verloren 5.000 der 70.000 IT-Experten in Israel ihren Job.

ABB. 1: WIE DIE FINANZKRISE AM GOLF WÜTETE:
GCC AUSLANDSVERMÖGEN 2008 (IN MRD. USD)



Quelle: Saudi American Bank (Samba)

Echte Bündnistreue klingt anders

Außerdem waren schätzungsweise die Hälfte der Madoff-Opfer Israelis. Grund für Zentralbankchef Stanley Fisher festzustellen, Israel befinde sich in der schwersten Wirtschaftskrise seit der Staatsgründung 1948. Die Beziehungen zwischen den USA und Israel seien „unerschütterlich“, beteuerte dennoch US-Außenministerin Hillary Clinton bei ihrer letzten Nahostreise. Echte Bündnistreue hört sich anders an. Denn in Wahrheit nutzt Washington das nach den Parlamentswahlen entstandene Regierungsvakuum in Tel Aviv, um den alten Gegnern Syrien und Iran die Hand zu reichen. Beiden Ländern konnte die Finanzkrise relativ wenig anhaben. Iran etwa „lebt“ seit 30 Jahren mit einem US-Wirtschaftsembargo. Syrien eröffnete erst im März dieses Jahres die erste Aktienbörse und profitiert aufgrund verbesserter Wirtschaftsaussichten von einem „reverse brain drain“, d.h. viele Auslandssyrer kehren wieder zurück.

Tab. 1: MITTLERER OSTEN: ARABIEN WÄCHST MUNTER WEITER

	BEVÖLKERUNG (Mio.)	BIP (NOM, 2007) IN MRD. USD	BIP/ PRO KOPF	PROGNOSE: WIRTSCHAFTSWACHSTUM REAL 2009 IN % LT. IWF
SYRIEN	20	38.000	1.946	5,2
SAUDI-ARABIEN	27	376,02	15.481	3,5
VER. ARAB. EMIRATE	4,5	192,6	42.934	3,3
IRAN	73	382,3	5.221	5,0
ISRAEL	7,5	162	22.475	-0,2
ÄGYPTEN	81	127,93	1.739	5,0
KATAR	0,85	67,7	72.849	21,3

ZUM VERGLEICH:

DEUTSCHLAND	82,1	3.322	40.415	-2,5
-------------	------	-------	--------	------

Quelle: IWF

Comeback des „Löwen von Damaskus“

Gleichzeitig erhält der syrische Präsident Bashar Al-Assad (der arabische Familienname bedeutet der Löwe), einst persona non grata im Westen, immer mehr diplomatischen Auftrieb. Weil Syrien enge Verbindungen nach Teheran unterhält, sehen ihn Frankreich und die USA als Schlüsselfigur in Nahost, ergo als den Vermittler schlechthin. Militärisch hält Russland seine schützende Hand über den Gottesstaat Iran, hat ihm modernste Boden-Luft-Raketen vom Typ Sa-19 in Aussicht gestellt. In Teheran heißt es gar, Ahmadinedschad habe das Land an Moskau „verkauft“. Freier Zugang gegen Sicherheit, so lautet der Deal. Tatsächlich haben zahlreiche Ölkonzerne sich aus dem Iran zurückgezogen oder, wie Shell und Total, keine neuen Projekte mehr begonnen. Dieses Vakuum füllen seit Juli 2008 Gazprom und Lukoil.

USA bewegen sich

Die Schweiz musste auf Druck der USA sogar auch deshalb ihr Bankgeheimnis opfern und die Konten von 19.000 US-Steuerflüchtlingen bei der fast bankrotten UBS offenlegen, weil sie es Anfang 2008 wagte, Gaslieferungen mit Ahmadinedschad zu vereinbaren. Dabei verschmähen die USA keineswegs Geschäfte mit den Mullahs.

Wie sonst sind die Massen an Dell-Notebooks, Black&Decker-Geräten oder Caterpillar-Nutzfahrzeugen zu erklären, die die iranischen Konsumenten über den Freihafen in Dubai erreichen? Dem Verneh-

men nach hat Halliburton bereits diskret mit Teheran Kontakt aufgenommen, falls das seit 1979 bestehende US-Embargo gegen den Iran aufgehoben werde. Für diesen Fall hat Halliburton schon vorgesorgt. Seit 2007 unterhält der texanische Ölmulti ein zweites Hauptquartier in Dubai.

Arabiens Trumpf: Energiereserven

Was die arabischen Golfstaaten betrifft, so senden sie überwiegend versöhnliche Töne in Richtung Teheran. An einem Krieg im Persischen Golf sind die Petromonarchien nicht interessiert, allein schon, weil die Schiiten in Bahrain die Mehrheit und in Kuwait und Saudi-Arabien etwa 30% der Bevölkerung stellen. Die strategisch wichtige Straße von Hormuz, die Meerenge und Zufahrtsstraße zum Persischen Golf, bleibt für die GCC-Staaten (Saudi-Arabien, Kuwait, Katar, Bahrain, Vereinigte Arabische Emirate und Oman) das Tor zur Welt. Dieses hat der Iran wiederholt zu schließen gedroht, sollten die USA oder Israel die Nuklearanlagen in Busher und Natanz bombardieren. Die Sorge der arabischen Königshäuser vor der iranischen Atomtechnologie, die der 1979 gestürzte Schah Pahlavi lange vor der Islamischen Revolution ins Leben rief, könnte indes schon bald

hinfällig sein. Denn Riad und Abu Dhabi haben längst die Weichen für eine eigene friedliche Nutzung der Kernenergie gestellt und sich dafür französische und amerikanische Unterstützung gesichert. Damit wird der gemeinsame Nenner zwischen Riad und Tel Aviv, also >>

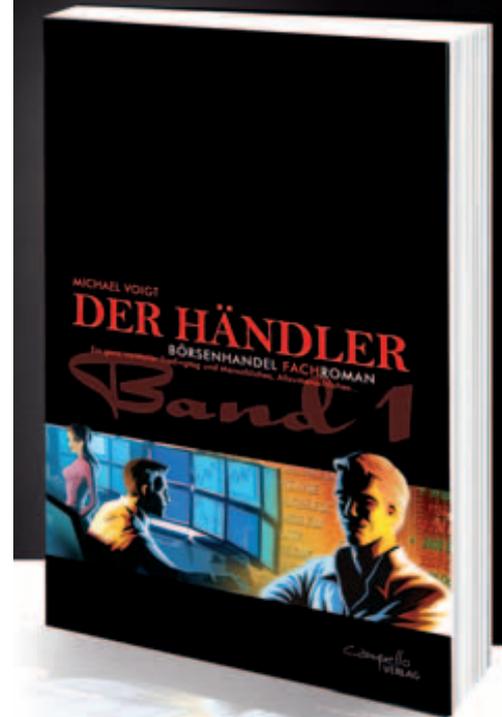
Tab. 2: BENÖTIGTER ÖLPREIS FÜR EINEN AUSGEGLICHTENEN HAUSHALT

KUWAIT	33 USD/BARREL
BAHRAIN	75 USD/BARREL
OMAN	77 USD/BARREL
KATAR	24 USD/BARREL
SAUDI-ARABIEN	49 USD/BARREL
VER. ARABISCHE EMIRATE	23 USD/BARREL
Ø GCC-STAATEN	47 USD/BARREL

2008; Quelle: IWF, Meridio; Schätzungen

Die neue Trading-Buch-Serie

Vom Autor des Bestsellers "Das große Buch der Markttechnik"

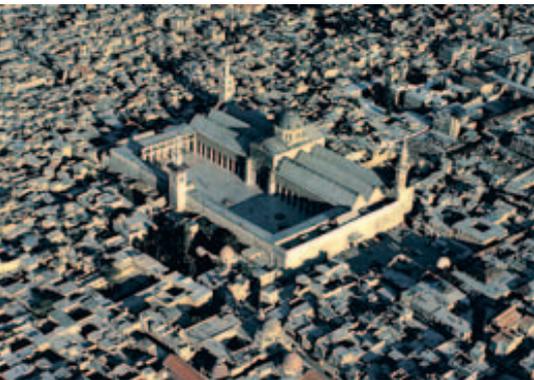


Campello VERLAG

www.der-haendler.com



Sind Ihre Absichten und Ihr Verhalten deckungsgleich?



Tab. 4: BEWERTUNGSHÖCHSTSTÄNDE UND AKTUELLE BEWERTUNGEN IM VERGLEICH

Land	Börse	Index	KGV* -Höchststand-	KGV* -aktuell-
Bahrain	Bahrain Stock Exchange (BHSE)	BHSE All Share Index	17	7,1
Kuwait	Kuwait Stock Exchange (KSE)	KSE Price Index	14	6,3
Oman	Muscat Securities Market (MSM)	MSM 30 Index	14	6,9
Katar	Doha Securities Market (DSM)	DSM 20 Index	39	6,6
Saudi Arabien	Saudi Stock Exchange (Saudi SE)	Tadawul All Share Index (TASI)	46	8,6
Dubai	Dubai Financial Market (DFM)	General Index	30	5,43
Abu Dhabi	Abu Dhabi Securities Market (ADSM)	General Index	45	5,92

*) Basierend auf den Gewinnen der letzten 12 Monate (TTM); Stand: Februar 2009
Quelle: Zawya, Institute of International Finance, Bank Audi, KAMKO, Meridio

Al Waab-Street in Katar (oben), Moschee im Zentrum von Damaskus und der iranische Revolutionsführer Ayatollah Khamenei (rechts)
Fotos: Gérard Al-Fil, Syria Tourism Board, Qatar Financial Centre Authority

die Furcht vor einem nuklearen Iran, verwässert. Selbst bei freundlich gesonnenen arabischen Staaten hat Israel durch seine rücksichtslosen Bombardements auf die Palästinenser immensen Kredit verspielt. Katar legte folglich seine Beziehungen zu Israel, wie übrigens auch Mauretanien, auf Eis. Noch vor gut einem Jahr hatte Israels Außenministerin Tzipi Livni als erstes Regierungsmitglied aus Tel Aviv in Doha eine Rede halten dürfen.

Scheichs halten ihr Geld zusammen

Katar ist das einzige Land in der Welt, dem der Internationale Währungsfonds (IWF) 2009 ein nominales Wachstum von stattlichen 29% zutraut. Tatsächlich ist Katar auf dem Weg zum größten Erdgasexporteur der Welt und wird 2010 Russland und Iran auf die Plätze verweisen. Mit Teheran und Moskau hat Katars Herrscher Sheikh Hamad II Ende 2008 die „Gas-OPEC“ namens GEFC ins Leben gerufen. Bereits im Juni 2008 sicherte sich das „Reich der Mitte“ vertraglich 25 Mio. Tonnen Flüssigerdgas aus dem Golfstaat für die nächsten 25 Jahre. „Die GCC-Staaten haben aufgrund der Energiepreishaussage von 2004 bis 2008 Reserven in Höhe von 3,3 Bio. USD angehäuft“, weiß Dr. Nasser Saidi, Chefvolkswirt im Finanzzentrum DIFC in Dubai. Das finanziell in Bedrängnis gekommene, weil ölarme Golf-Emirat Dubai konnte nur durch das ölreiche Nachbar-Emirat Abu Dhabi (wo ein Zehntel des schwarzen Goldes der Welt lagert) vor einem Island-Szenario gerettet werden. Saudi-Arabien lässt sich neue Infrastruktur-Projekte 246 Mrd. USD kosten. Bauzeit: eine Dekade. Im Wüstenreich hat Peking gerade einen 2 Mrd. USD-Auftrag zum Bau von Hafen- und Eisenbahnanlagen an Land gezogen. Aber auch die Scheichs öffnen infolge der Finanzkrise und des Ölpreisverfalls nicht mehr für alles und jeden die Schatullen ihrer Staatsfonds. So zog sich Kuwait aus einem 17 Mrd. USD-Joint Venture mit Dow Chemical im Dezember 2008 zurück. Plötzlich saß der amerikanische Konzern auf dem Trockenen und konnte die Übernahme des kleineren Konkurrenten Rohm und Haas für 18,8 Mrd. USD nicht mehr wie geplant finanzieren. Der Kurs fiel ins

Bodenlose, folglich musste „Dow“ erstmals seit 1912 (!) die Dividende kürzen. „Die Heimat zuerst“, lautet am Golf immer häufiger die Parole. Der Daimler-Einstieg von Abu Dhabi bleibt wohl die Ausnahme.

Nach einem Horrorjahr 2008 zeigen die arabischen Börsen am Golf wieder erste „Lebenszeichen“. Von einem echten Turnaround ist man aber noch weit entfernt. Dennoch konnten sich die wichtigsten Börsen am Golf zumindest stabilisieren, auch weil der Ölpreis ein Comeback feiert. Rashad Khourshid, Fondsmanager des Meridio World Arab, sagt dazu: Die arabischen Märkte haben in kürzerer Zeit wesentlich mehr verloren als die etablierten Märkte. Sobald die ersten Anzeichen einer internationalen Erholung absehbar sind, dürfte es kaum noch Abwärtspotenzial beim Öl geben. Die Gegenreaktion der Märkte wird entsprechend ausfallen, und zur Zeit sehen wir eine klare Bodenbildung. Insgesamt 600 Mrd. USD Marktkapitalisierung wurden in den GCC-Staaten 2008 weggeradiert. In Saudi-Arabien kapitulierten die petrochemischen Werte wie die Saudi Basic Industries Corporation (Sabic), in Dubai Immobilienpapiere wie Emaar (zieht gerade den über 800 Meter-Wolkenkratzer Burj Dubai hoch). Was Dubais Versuch angeht, mit der Nasdaq Dubai eine internationale Börse zu etablieren, so darf dieser Versuch als gescheitert gelten. Gerade einmal 20 Werte sind an der 2005 eröffneten Nasdaq Dubai (vormals DIFX) notiert. Und die schwerste Aktie, Dubai Ports World, der viertgrößte Hafenbetreiber der Welt, fiel von seinem Einstandspreis bei 1,30 USD auf nunmehr 19 US-Cent. Und weil aus Übersee kaum Anleger investieren, wurde am 20. März der Freitag als Handelstag abgeschafft und die Session am Sonntag, dem ersten Arbeitstag in meisten arabischen Ländern, verlängert.



Fazit

Während sich Amerika mit seiner Besatzungspolitik im Irak und Afghanistan verzettelt hat, ziehen Russen und Chinesen im Hintergrund ihre Fäden. Differenzen wegen Menschenrechte, Georgien oder Tibet gibt es mit den arabischen Erbmonarchien ohnehin nicht. Im Gegensatz zum echten Schachspiel (das persische Wort Schach bedeutet König) gibt es in der Politik viel häufiger ein Remis, weil sich die Parteien auf einen Modus Vivendi einigen. Auf dem verschachtelten Orient-Brett ist das Spiel offener denn je. Wer auf die Zeit des großen Friedens hofft, sollte die Kirche jedoch im Dorf lassen.

Gérard Al-Fil

Tab. 3: GCC-ÖLEINNAHMEN 2004 - 2008

SAUDI-ARABIEN	884 MRD. USD
VER. ARAB. EMIRATE	279 MRD. USD
KUWAIT	281 MRD. USD
KATAR	103 MRD. USD
OMAN	66,7 MRD. USD
BAHRAIN	26,5 MRD. USD

Quelle: Saudi American Bank (Samba)

Bretton Woods II

Krise und Gold

Große Veränderungen deuten sich an, die vielleicht auch in einem Goldstandard münden könnten.

*Gastbeitrag von Dr. Eike Hamer, Herausgeber „Wirtschaft aktuell“,
www.mittelstandsinstitut-niedersachsen.de*

Mittlerweile kleinlaut mehrten sich die Stimmen, welche nun zugeben müssen, dass wir uns am Anfang der größten Krise seit den 30er Jahren befinden. Selbige Stimmen haben uns für unser Buch „Was passiert, wenn der Crash kommt?“ (2002) gescholten, weil wir darin treffsicher voraus überlegt haben, was nun passiert. Es war kein Hexenwerk, die jetzigen Ereignisse so voraussagen zu können, weil deren Ursachen lange bekannt sind und nur von Durchhalteparolen bezahlter Berufsoptimisten übertönt wurden. Fatal, wie sich heute herausstellt, weil vielen nunmehr die Zeit fehlt, das Vermögen oder den Betrieb zu retten.

Ursachen in der Finanzindustrie

Seit der letzten großen Währungsreform nach dem Zweiten Weltkrieg sind wir erneut an dem Punkt angelangt, an dem das Vertrauen der Menschen in Papierwährungen und schwer verständliche Finanzprodukte erschüttert ist. Dies kommt nicht von ungefähr, sondern resultiert aus einer ungesunden Geldexpansion. Während sich die Realgütermenge in den vergangenen 60 Jahren etwas mehr als vervierfacht hat, ist die Geldmenge im gleichen Zeitraum zehnmal so schnell angestiegen – hat sich also mehr als vervierzigfacht. Erhöht sich die Geldmenge schneller als die Gütermenge, bedeutet dies langfristig Inflation. Dies ist nichts anderes als Abwertung von Papiergeld.

Betrachtet man einmal die Geldmenge, stellt man fest, dass lediglich 10% der Geldmenge Bargeld und Sichtguthaben (Kontoguthaben) sind, also das, worunter der „Normalbürger“ Geld versteht. Der ganze Rest sind Forderungen jeder Art wie z.B. Anleihen, weil mit denen ebenfalls „bezahlt“ werden kann. Unternehmenskäufe oder andere großvolumige Geschäfte werden sogar üblicherweise mit eigenen Aktien oder anderen Wertpapieren bezahlt. Selbst wenn mit diesen nicht bezahlt wird, dienen sie als Sicherheiten für Kredite.

90% der Geldmenge M3 sind Bankschuldverschreibungen, Geldmarktfondsanteile etc. und deshalb nichts anderes als Forderungen und damit Hoffnung, vom Schuldner den ausgewiesenen Betrag zu erhalten. Was wir heute erleben ist, dass viele dieser Hoffnungen enttäuscht werden und damit wertlos sind. Insgesamt führen bereits Abschreibungen bei Aktien oder anderen Wertpapieren zu entsprechendem Kaufkraftverlust. Seit August 2008

Dr. rer. pol. Eike Hamer ist Herausgeber von „Wirtschaft aktuell“, einem renommierten Wirtschaftsinformationssdienst, und Vorstandsmitglied im Mittelstandsinstitut Niedersachsen e.V. in Hannover. Er ist Co-Autor der beiden Bücher „Was passiert, wenn der Crash kommt?“ und „Der Weltgeldbetrug“, in denen den Mittelständlern nützliche Hinweise gegeben werden, wie sie – vor allem mit ihrem Vermögen – durch diesen wirtschaftlich turbulenten Jahrtausendfang möglichst unbeschadet durchkommen können. Das Mittelstandsinstitut Niedersachsen e.V. hat sich zur Aufgabe gemacht, durch Informationen den Mittelstand möglichst zahlreich durch die aktuellen Turbulenzen an den Finanzmärkten, den Rohstoffmärkten und die politischen Veränderungen zu begleiten und zu helfen, denn meist fehlt mittelständischen Inhaberbetrieben die Möglichkeit, eigene Strategieabteilungen zu unterhalten, und damit die wichtigen Informationen für die Zukunftsplanung. Erreichen können Sie Dr. Hamer unter mittelstandsinstitut@gmx.de



sind durch Abschreibungen weltweit mehr als 40.000 Mrd. USD an Wert und damit Kaufkraft verloren gegangen. Allein die größten Banken verloren seit 2007 rund 1.160 Mrd. USD Börsenwert und führten zu entsprechenden Buch- oder realisierten Verlusten bei den Anteilseignern.

Es ist nicht abzusehen, wie viele Abschreibungen noch folgen werden. Die Buchwerte von Aktien, welche den Wert der Firma anzeigen sollten, bestehen zum erheblichen Teil wiederum aus Beteiligungen, deren Wert nur schwer zu ermitteln ist und ebenfalls abgewertet werden muss. Deshalb ist es besonders schwierig, Aktien der großen Konzerne real zu bewerten, also den tatsächlichen Wert dieser Firmen zu ermitteln. Niemand weiß also, wo der „wirkliche Wert“ der Firmen liegt. Selbst Hilfsmittel zur Unternehmensbewertung wie das weit verbreitete Kurs/Gewinn-Verhältnis sind problematisch, weil die Gewinne und Gewinnaussichten meist nicht mehr vorhersehbar sind und Verluste auch zum Konkurs führen können.



Deflation und Inflation in der Krise

Bislang galten Aktien und Anleihen als Werte, auf welche sowohl Kredit gegeben wurde als mit denen auch bezahlt werden konnte. Besonders Firmenkäufe wurden mit Aktien und anderen Wertpapieren getätigt. Deshalb wurde ein Teil dieser Wertpapiere auch als Geld – im Geldmengenaggregat M 5 – einbezogen. Mit den aktuellen Kursverlusten von Aktien und anderen Wertpapieren schrumpfen deshalb nicht nur die Vermögenswerte weltweit zusammen, sondern vermindert sich auch die Kreditwürdigkeit und Kaufkraft bei den Inhabern dieser Wertpapiere. Wenn also die Depotwerte schrumpfen, vermindert sich die Zahlungsfähigkeit der Besitzer, sinkt deren Zahlungsbereitschaft für Güter und Dienstleistungen (sie kaufen weniger) und drückt deshalb auf die Preise. Die Wertpapierverluste führen deshalb zu deflatorischen Wirkungen.

Um diesem Trend entgegenzuwirken, haben die Notenbanken die „Druckerpressen“ angeschmissen. Allein in den USA wurde die Bargeldmenge von September 2008 bis Dezember 2008 nahezu verdoppelt, wie an Abbildung 2 Grafik deutlich zu erkennen ist.

Solange aber die Abwertung von Finanzmitteln sich noch schneller vollzieht, als frisches Bargeld durch die Notenbanken gedruckt werden kann, sinkt die Kaufkraft weiter und haben wir deshalb noch deflatorische Wirkungen. Dies bedeutet, dass Anlagen wie Aktien, Immobilien etc. weltweit weiter fallen dürften.

Anzeige

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



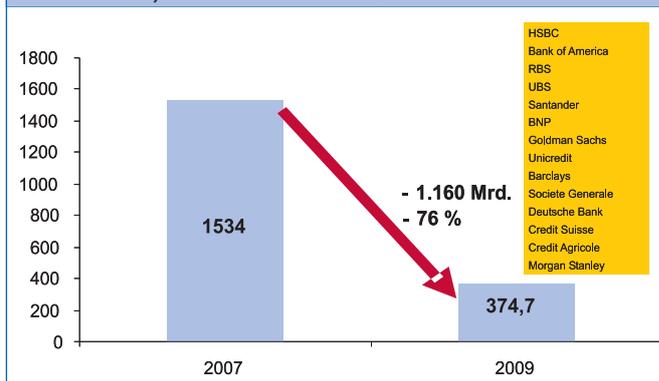
- Er liefert aktuelle Informationen und Tipps zu
- ◆ Wind-, Solar- und Wasserkraftbeteiligungen,
 - ◆ **Umweltaktien-Musterdepot**
 - ◆ **Solar-Aktien-Index PPVX**
(+645% von 2003 bis Ende 2008)
 - ◆ **Öko-Aktien-Index nx-25**
(+167% von Mai 2003 bis Ende 2008)
 - ◆ Warnungen vor (grün-)schwarzen Schafen.

Ein kostenloses ÖKO - INVEST - Probeexemplar oder die 112-seitige **Solaraktien-Studie 2009** (38,50 Euro inkl. Versand) können Sie abrufen beim

ÖKO-INVEST-Verlag
Schweizertalstr. 8-10/5
A-1130 Wien
Tel. 0043/1/876 05 01
Fax 0043/1/315696-1
email: oeko-invest@teleweb.at



ABB. 1: WERTENTWICKLUNG DER GRÖSSTEN BANKEN VON Q2 2007 BIS 20. JANUAR 2009 IN MRD. USD



Ab irgendeinem Zeitpunkt ist die Kurskorrektur der Anlagen vollzogen. Dann wird die bereits gedruckte Geldmenge ihre inflatorische Wirkung entfalten und zur generellen Geldentwertung führen. Wir sind allerdings noch etwas von diesem Punkt entfernt. Zuvor müssten noch die Aktienmärkte weiter sinken und die Immobilienpreise erheblich konsolidieren. Das große Deflationsfinale dürfte mit dem Zusammenbruch der Zinsderivate in Höhe von weltweit über 600.000 Mrd. USD Gegenwert eingeläutet werden.

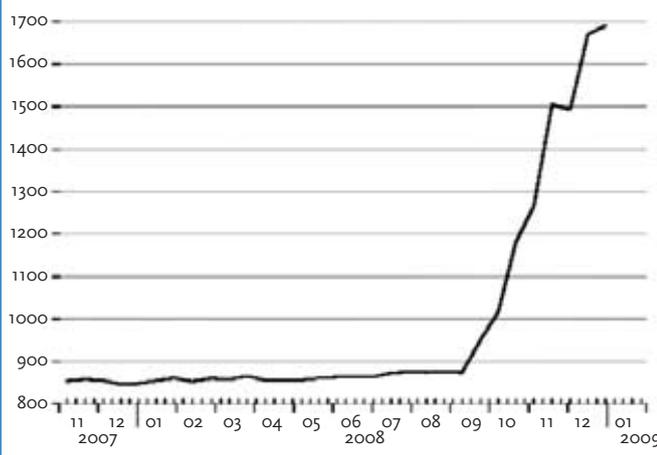
Wie konnte es zu diesen Schieflogen kommen?

Schon heute rätseln Ökonomen, wie diese Risiken, welche jetzt real werden und bereits Realität geworden sind, überhaupt entstehen konnten. Eine der Ursachen liegt sicherlich darin, dass die Emittenten der Zins-Derivate, welche eigentlich nichts anderes als Wettscheine auf zukünftige Zinsentwicklungen sind, Unmengen dieser Derivate verkauften. Dies schien ein sicheres Geschäft für selbige zu sein, weil sie ja den Ausgang dieser Wetten (Zinsentscheidungen der Notenbank) selbst bestimmen konnten, weil sie ja im Board die FED-Politik selbst bestimmen konnten. Sie konnten also die Welt auf einen Ausgang wetten lassen, den sie selbst bestimmen konnten. Dass solche Wetten interessante Gewinne bescheren, liegt auf der Hand. Die drei größten Memberbanks der FED (J.P. Morgan, Citigroup und Goldman Sachs) gewannen etwa 20% Rendite aus diesen „Wettscheinen“.

Warum gehen die Kunden solche Wetten ein? Viele Kunden hatten keine andere Wahl, als diese Wetten einzugehen, weil die Banken ihnen langfristige Zinsbindungen nicht gewähren wollten, sie also zur Planungssicherheit ihrer kredit finanzierten Investitionen diese Wetten als „Absicherungsgeschäfte“ eingehen mussten. Für die Industrieunternehmen bedauerlich, aber für die Banken erfreulich war diese Gemengelage, solange die Banken die Zinssätze ihrer FED weiter senken lassen konnten. Das Problem tritt aber dann auf, wenn der Markt die aktuell zu niedrigen Zinsen nicht mehr akzeptiert. Dann ist die FED nicht mehr frei in ihrer Entscheidung, die Zinsen niedrig zu halten, sondern muss selbige erhöhen, um am Markt noch Geld geliehen zu bekommen oder anderenfalls zu riskieren, dass Inflation ausufert und der Wechselkurs zusammenbricht. Dies dürfte spätestens dann in den USA der Fall sein, wenn das Ausland den USA zu diesen Konditionen kein Geld mehr leihen möchte.

Die ganze Zwangslage war aber nur dadurch möglich, dass es eine unheilige Allianz von Finanzindustrie und Aufsichtsbehörden

ABB. 2: ADJUSTED MONETARY BASE: US-ZENTRALBANK-GELDMENGE



Averages of Daily Figures, Seasonally Adjusted; Quelle: Federal Reserve Bank of Louisiana

(z.B. BaFin, SEC) gab, welche diese Produkte nicht nur auflegte, sondern auch genehmigte. Dass dieses Spiel irgendwann knallen wird, war absehbar und musste allen Beteiligten auch bewusst gewesen sein. Hinweise gab es genügend.

Vertrauensverlust der Währungen

Das Ergebnis dieser Krise ist, dass Notenbankler, Großbanken und Politiker ihr Vertrauen verspielt haben und damit die Wertbasis jeder modernen Papierwährung, nämlich das Vertrauen in ord-

nungsgemäßes Verhalten zum Zwecke der Geldwertstabilität, wieder einmal enttäuscht wird. Leider müssen wir auch diesmal wieder die gleiche Lehre aus den Geschehnissen ziehen, wie es unsere Vorfahren aus den Hyperinflationen des vergangenen Jahrhunderts ziehen mussten. Vertrauen in Zusagen von Politikern oder privaten Geldschöpfern ist wertlos und führt langfristig zu großer Enttäuschung.

Bisherige Erfolgsfaktoren der Dollar-Story

Als gesetzliches Zahlungsmittel in den USA war die Faszination Dollar eng mit dem amerikanischen Traum vom „reich werden“ für jedermann, der grenzenlosen Freiheit und Möglichkeiten, eng verbunden. Fundiert wurde dies durch die Monopolstellung des Dollars als Rohstoffwährung (besonders Öl) und der militärischen Dominanz der USA. Vor diesem Hintergrund bedeutete der Dollar Absicherung für Rohstoffversorgung, Zahlungsfähigkeit gegenüber der einzigen Weltmacht und notwendige Reserve, um die eigene Währung im US-dominierten marktwirtschaftlichen System halten und behaupten zu können. Anfänglich galt der Dollar sogar als goldgedeckt und damit zuverlässiges Wertaufbewahrungsmittel. Er erfüllte also die drei wesentlichen Geldfunktionen: Mittel zum Tausch, Recheneinheit und Wertaufbewahrungsmittel.

Was ist von der Dollar-Story übriggeblieben?

Der US-Dollar ist ein Finanzprodukt wie viele andere Finanzprodukte auch. Die FED muss ihr Produkt also genauso verkaufen, wie andere Anbieter ihre Produkte ebenfalls verkaufen müssen. >>

Anzeige

Effektivität verbessern.



3D-Topographie einer Leiterbahn

Wir messen jede Schicht.
Ob dick oder dünn, glatt oder rau,
spiegelnd oder transparent.

NanoFocus AG bietet einzigartige Lösungen zur umfangreichen Qualitätsanalyse von Solarzellen. Gewinnen Sie mithilfe hochauflösender optischer 3D-Technologie der NanoFocus AG neue Erkenntnisse. Schöpfen Sie ungenutzte Potenziale in Produktion und Forschung.

Eine Solarzelle besteht aus Vorder- und Rückseite. Die Oberflächenmessgeräte der Firma NanoFocus charakterisieren leitfähige Schichten sowie Kontaktierungen mit bisher unerreichter Genauigkeit.

μ surf und μ scan heißen die Technologien, mit denen der deutsche Nanotechnologiespezialist Bewegung in Produktion und Forschung der Solarbranche bringt. Auch für neueste Anforderungen im Bereich der Dünnschichttechnologie sind unsere Geräte bestens geeignet. **Testen Sie uns.**

NanoFocus AG

Lindnerstraße 98 | 46149 Oberhausen
Tel. +49(0) 208-62000-0 | Fax +49(0) 208-62000-99
info@nanofocus.de | www.nanofocus.de

nanofocus[®]
see more ■

Normalerweise ist der Dollar also ein Produkt, welches den Marktkräften von Angebot und Nachfrage ausgesetzt ist. Basis jedes Finanzproduktes und insbesondere jeder Währung ist das Vertrauen, und zwar Vertrauen in eine maßvolle Vermehrung (Geld muss knappes Gut bleiben). Nur das Vertrauen in die Währung schafft allgemeine Akzeptanz, nur mit Akzeptanz kann eine Währung gegenüber anderen Währungen bestehen und nur mit mehr Akzeptanz sich gegenüber anderen Währungen durchsetzen. Schwindet also das Vertrauen in eine Währung, schwindet ihre Akzeptanz und ihre Basis bricht zusammen.

Besonders in den vergangenen Monaten haben die Geldverantwortlichen dieses Vertrauen im Markt erschüttert. Den Menschen wurde immer mehr klar, dass die wirtschaftliche Basis, auf welche der Dollar sich stützt, ein Riesenbluff war, dass der Dollar den Interessen einer ganz kleinen Gruppierung dient, für diese unlimitiert zur Verfügung steht und dass der Dollar durch nichts mehr real gedeckt ist. Insider haben deshalb bereits das Vertrauen in den US-Dollar verloren, weichen auf andere Währungen aus oder verlangen zusätzliche Sicherheiten.

Gold als Währungsanker

Folgt man den Andeutungen maßgeblicher Kräfte aus Paris und London, könnte Gold wieder einmal zur Vertrauensbildung im Papiergeldsystem verwendet werden. Begriffe wie „Bretton Woods“ oder „schädliche Wechselkursschwankungen“ (besonders für die FED in Zukunft) sind gefallen. Diese könnten beseitigt werden, wenn es einen objektiven Maßstab für die Geldmenge gäbe oder wenn die Währungen durch eine gemeinsame Basis vergleichbar wären. Die Lösung könnte deshalb tatsächlich in einer Goldkern- oder sogar Goldstandardlösung liegen. Hier dient die prozentuale Unterlegung einer Währung mit Gold und Silber als Vergleichsmaßstab. Wenn alle Währungen diesen Maßstab anwenden, sind Wechselkursschwankungen ebenfalls weitgehend beseitigt.

Mittlerweile dürfte aber ein weiteres neu entstandenes Problem für einen Gold- und Silberstandard sprechen. Dies resultiert aus den gigantischen „Hilfspaketen“, welche entweder durch Steuern oder

Ist Gold wirklich der letzte Anker für das Weltwährungssystem?

durch Notenbankgewinne erzeugt werden müssen. Ersteres scheidet angesichts der gigantischen Volumina weitgehend aus. Zweiteres wäre aber elegant und einfach durch eine Aufwertung der deklarierten Goldpositionen* möglich und denkbar. Betrachtet man nämlich die Notenbankbilanz, steht dem ausgegebenen Geld unter anderem Gold auf der Aktivseite gegenüber. Durch bloße Aufwertung des Goldes könnte

die Notenbank dann weiteres Geld ausgeben. Um die Hilfspakete auf diese Weise zu finanzieren, müsste der Goldpreis allerdings noch um einige Tausend Euro pro Unze steigen, um anschließend die Goldpositionen der Zentralbanken (Aktivseite der Zentralbankbilanz) aufzuwerten. Auf der Gegenseite (Passivseite der Zentralbankbilanz) könnten die entsprechenden Mittel (z.B. Geld, Bürgschaften etc.) kriert werden. So würde eine Verzehnfachung des Goldpreises einen Bundesbankgewinn von über 700 Mrd. Euro ergeben, weil die Bundesbankbestände von etwa 3.400 Tonnen dann statt derzeit 85 Mrd. Euro über 850 Mrd. Euro wert wären und die Differenz Bundesbankgewinn wäre.

Im Ergebnis müssten alle zufrieden sein, wenn die Hilfspakete bei einer Goldaufwertung durch Notenbankgewinne finanziert werden würden, auch wenn diese Gewinne nur Scheingewinne wären. Die Steuerbürger blieben im Glauben, noch verschont geblieben zu sein, wie es Frau Dr. Merkel uns vor der Wahl noch versprochen hat. Wechselkursschwankungen wären durch den gemeinsamen Goldkern als Bewertungsstütze eingeschränkt, und den Menschen könnte leichter vorgetäuscht werden, dass die Deflation bekämpft sei und gleichzeitig die Geldwertstabilität gewahrt bliebe, weil die Notenbanken ja „reicher an Gold und Silber geworden seien“ und nicht „einfach nur Geld gedruckt hätten“.

Goldkern als Lösung für eine neue Finanzarchitektur?

Goldaufwertung als Mittel, die Hilfspakete zu finanzieren, bietet sich für alle Länder an, weil alle Länder mittlerweile das gleiche Problem mit der Krise und der Finanzierung ihrer Hilfspakete haben. Solange alle Länder Gold haben bzw. vorgeben zu haben, können auch alle Länder diese Möglichkeit für ihren Gold- und Silberbestand nutzen. Eine Goldpreisaufwertung wäre lediglich ein Buchungsvorgang.

Eine weiteres, nicht zu unterschätzendes Argument speziell für die USA kommt von den Gläubigern, China und den arabischen Staaten, welche den Dollar nicht mehr recht akzeptieren. Mit Hilfe eines Goldeinlöseversprechens könnte das Papiergeldsystem gerettet werden, weil Gold von allen akzeptiert werden würde und ein Einlöseversprechen in Gold auch die Zweifler beruhigen würde. Es wäre deshalb ein gangbarer und eleganter Kompromiss. Es ist nicht auszuschließen, dass diese Lösung bereits bedacht worden ist. ■

*) Dies ist unabhängig davon, ob das Gold physisch vorhanden und verfügbar ist, weil eine Aufwertung ohnehin nur auf dem Papier geschähe und „Rechte an Gold“ ebenfalls mit aufgewertet würden, sofern diese Ansprüche in Gewicht an Gold sind.

„Der Welt-Geldbetrug“ von Eberhard & Eike Hamer; Alton Verlag; 304 Seiten; 29,90 EUR





Ganz gleich, ob die innerstädtische Rennbahn, die Geschäftsdistrikte „Hongkong Island“ und „Kowloon“ oder der Frauenmarkt – Hongkongs Vielfalt ist atemberaubend.



Hongkong

Chinas New York



36.000 EUR. So viel kostete der Quadratmeter eines Penthouses im 79. Stockwerk eines Wolkenkratzers, das Mitte 2008 für 225 Mio. HKD (umgerechnet 18,5 Mio. EUR) den Besitzer wechselte. Die einen würden sagen, das ist Wahnsinn, die anderen, das ist Hongkong.

Wo Hongkong ist, ist oben

Die ehemalige britische Kronkolonie, die am 1. Juli 1997 wieder an China übergang, ist nicht nur bei Verkaufspreisen für Immobilien weltweit ganz vorne platziert, sondern auch bei den Mieten. Hongkong ist mit 145 EUR pro Quadratmeter und Monat in Spitzenlagen mittlerweile teurer als Tokio (132 EUR) und das

Londoner Westend (117 EUR). Dazu belegt Hongkong in der seit 15 Jahren vom Wall Street Journal und der Heritage Stiftung durchgeführten Umfrage über die freieste Wirtschaft der Welt nun schon mehrfach den ersten Platz. Viele Auguren dachten schon, Hongkong würde im Zuge der Machtübernahme der Chinesen wieder stärker an die Kandare genommen und seine ökonomisch einzigartigen Freiräume einbüßen. Aber für China war die Ein-Land-Zwei-Systeme-Doktrin keine leere Worthülse. Im Gegenteil. Hongkong als entwickelter Finanzplatz ist für China heute wahrscheinlich wichtiger als jede andere Stadt. Shanghai verkauft mit seiner sich rasch wandelnden Skyline und dem un-
bändigen Wachstum Chinas neues Image, Hongkong ist dafür



interstruct AC

Chinas Tor zur Finanzwelt. Denn Fondsmanager und Investoren trauen immer noch vor allem jenen Unternehmen, die sich Hongkonger, und damit internationalen Bilanz- und Transparenzstandards unterwerfen.

Eine Stadt braucht Platz

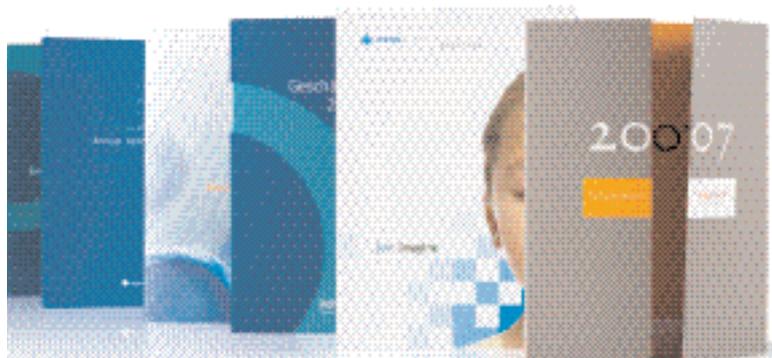
Der Hang Seng-Index wird damit wohl auf absehbare Zeit einer der asiatischen Leitindizes bleiben. Auch wird Hongkong Island als einer der drei Teile, aus denen Hongkong besteht (die anderen beiden heißen Kowloon und New Territories), weiterhin die vermutlich dichteste Ansiedlung von Hochhäusern dieser Welt sein. Zusammen mit New York bildet Hongkong die Speerspitze der sog. „Vertical Cities“, also jener Städte, die aufgrund Platzmangels gar nicht anders können, als in die Höhe zu wachsen. Hongkong versucht zwar, dem Meer durch Sandaufschüttungen Land abzutrotzen, aber dies ist langwierig und teuer. Lieber werden Hotels, seien sie auch kaum 15 Jahre alt, abgerissen, um einen besser rentierlichen, also höheren Büroturm hochzuziehen.

Beengt und teuer

Seit 2003 haben sich die Mieten für Büros in besten Lagen nahezu verfünffacht. Wessen Mietvertrag ausläuft, muss derzeit nicht selten Aufschläge von einem Drittel hinnehmen. Damit erhöhen sich neben den Betriebskosten auch die Regierungsgebühren. Diese verschlingen 5% der Jahresmiete und sind vierteljährlich zu zahlen. Viele Mieter weichen da aus Kostengründen auf die New Territories aus. Dort ist Wohnraum deutlich günstiger, es ist weit weniger beengt als in Downtown Hongkong oder dem nicht minder hektischen Shopping-Zentrum Kowloon. Dazu ist die Landschaft imposant. Jedoch sind die Wege aus den New Territories in die Stadt trotz des sehr guten Systems öffentlicher Verkehrsmittel meist sehr zeitraubend. Irgendwann verliert selbst die mit 800 Metern längste Rolltreppe der Welt ihren Reiz: Diese verbindet den Zentral-Distrikt mit den höher gelegenen Mid Levels. Wer sich also derlei Mammuttrips zum Arbeitsplatz sparen will, dürfte sich schnell mit der Mietsituation bzw. dem Immobilienkauf in Zentrumsnähe auseinandersetzen.

Spekulationsobjekt Immobilien

Ein vorläufiger Kaufvertrag für eine Immobilie kommt in Hongkong durch einen Makler sowie die Überweisung einer 5%igen Anzahlung zuzüglich 1% Maklergebühren (vom Kaufpreis) zustande. Beide Zahlungen sind verloren, wenn das Geschäft am Ende doch noch platzt. Der endgültige Vertrag wird binnen weiterer 14 Tage durch Zahlung weiterer 5 bis 10% der Kaufsumme bindend. Der Restbetrag ist nach zwei bis drei Monaten zu entrichten. Die an das Inland Revenue Department zu zahlende Stempelsteuer schwankt je nach Lage und Art der Immobilie zwischen 0,75 und 3,75% des Kaufpreises. In Zeiten des Immobilienbooms ist es in Hongkong zudem häufig „normal“, Immobilien nur zu kaufen, um sie nach kurzer Haltefrist weiterzuveräußern. Durch die Gebühren verdienen dann auch alle irgendwie wieder mit. Hier kommt das chinesische Naturell des Spielers zum Vorschein. Derzeit werden aber nur wenige Spieler am Immobilienmarkt von Hongkong gesichtet. >>



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

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

Hochwertiges Design und ein fundiertes Konzept sind hierbei unsere Leitlinie.

KONTAKT

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

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

Hintergrund



v. l. n. r.: Auf den Fingerfood-Märkten ist die Auswahl nahezu unendlich; Feng Shui beeinflusst bisweilen maßgeblich die Architektur; die Star Ferry im Hafen von Hongkong

INTERESSANTE LINKS ZU HONGKONG

www.immd.gov.hk Liste der Länder mit 7-Tage Freiaufenthalt
www.classifiedpost.com.hk South China Morning Post, großer Stellenmarkt
www.ird.gov.hk Hilfe zur Steuererklärung
www.discoverhongkong.com Fremdenverkehrsbüro

Shoppen und Hoppen

Dafür kommen umso mehr Schnäppchenjäger in die Stadt. In den Shopping-Paradiesen Mong Kok oder Causeway Bay, die wiederum aus mehreren Shoppingcentern bestehen, kann von morgens neun bis abends zehn eingekauft werden, bis die Kreditkarte glüht. Dazu gibt es Nachtmärkte, Märkte für Frischfisch oder Fingerfood – Hongkong schläft praktisch nie, und das hat es mit New York gemein. Rückgrat dessen ist die U-Bahn MTR (Mass Transit Railway), die täglich 2,5 Mio. Menschen befördert. Zwischen den New Territories und dem Stadtzentrum verbringt man schon mal gut eine Stunde unter

Tage. Dafür ist Hongkongs U-Bahn extrem sauber, harten Straßen für „Unachtsamkeiten“ sei Dank. Eine weggeschnippte Zigarettenkippe schlägt z.B. mit 500 EUR zu Buche. Neben der Sauberkeit gehört nach wie vor der Mundschutz zum öffentlichen Bild – wenn auch nicht mehr jeder einen trägt. Seit 2003 die SARS-Grippe die Stadt in eine ihrer schwersten Krisen stürzte, sind die Menschen extrem sensibilisiert für Hygiene und Vorbeugung. Auch weil das Gesundheitssystem, in dem jeder Arbeitnehmer durch den Arbeitgeber versichert wird, nur für Basisbehandlungen aufkommt.

Cross Links

GoingPublic Magazin 4/2009



- ◆ Restrukturierung – Verfahren, Risiken und rechtliche Besonderheiten
- ◆ M&A: Wo läuft noch was in Zeiten der Finanzkrise
- ◆ Designated Sponsoring – Gewinner und Verlierer 2008, Trends 2009
- ◆ Zweitlistings: wirklich sinnvoll?
- ◆ Sonderbeilage „Healthcare 2009 – Wachstumsmarkt Gesundheit und Pflege“ (3. Jg.)

Weitere Informationen unter www.goingpublic.de

VentureCapital Magazin 4/2009

- ◆ Titelstory: Mit Interim-Manager durch die Rezession
- ◆ Die Automobilzulieferbranche 2009: Chancen und Risiken für Finanzinvestoren im Krisenjahr
- ◆ Private Equity-Publikumsbeteiligungen: Platzierungszahlen 2008
- ◆ Management Due Diligence: Weiche Faktoren sind oft entscheidend – Executive Talk mit Interview mit Gerd Kerkhoff, Kerkhoff Consulting
- ◆ Special „Secondary Transactions“



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

Vom Einkommen bleibt genug übrig

Durch das Einkommensteuerrecht bleibt jedenfalls noch genügend Geld für Shopping und Gesundheit übrig. Arbeitnehmer haben auf ihr Jahreseinkommen (Finanzjahr endet zum 31. März) zwischen 2 und 17% Einkommensteuer zu zahlen, durchschnittlich liegt die Belastung bei 16%. Wer seinen Obolus verspätet an den Fiskus zahlt, kommt an einer Strafe in Höhe von 5% der Steuerschuld nicht umhin. Dazu sind Kapitalerträge steuerfrei, ebenso Dividenden oder Offshore-Einkünfte. Eine Grundsteuer wird ebenfalls nicht fällig, solange ein ausländischer Unternehmer das Grundstück nutzt. Wer als Ausländer in Hongkong arbeiten will, benötigt ein Arbeitsvisum. Hierzu muss der Arbeitgeber ein bestätigtes Arbeitsangebot einreichen. Nach sechs bis acht Wochen wird das (nur zwei Jahre gültige) Visum ausgestellt. Übrigens gibt es deutlich weniger Urlaubstage als hierzulande: Gesetzlich vorgeschrieben sind sieben Tage, im Durchschnitt werden 15 Tage gewährt. Für Touristen gilt: Wer aus bestimmten Ländern (z.B. Deutschland, USA, s. Links) einreist und nur sieben Tage bleibt, benötigt kein Visum. Will jemand länger als 180 Tage in Hongkong bleiben, braucht er eine Identitätskarte, die bei den fünf(!) Einwohnermeldeämtern der Stadt erhältlich ist – hier kann man dann auch eines lernen: Chinesen können noch geduldiger Schlangenstehen als Deutsche.

Fazit

Hongkong ist mit seinen 1.092 km² Fläche nur 150 km² größer als die Insel Rügen. Trotzdem beherbergt es 7,9 Mio. Menschen (Rügen: 70.000 Einwohner). Die Stadt gleicht damit einem Ameisenhaufen – es gibt Wortstammforscher, die leiten vom kantonesischen Wort konghao (= Ameise) den Namen der Stadt ab. Für Einkaufswillige ist Hongkong ein Paradies. Ob jeder hier gleich ansässig werden will, ist dennoch fraglich. Der ganz alltägliche Wahnsinn hat in Hongkong nämlich eine andere Dimension. ■

Tobias Karow

Monokristalline Solarzellen
im Standardformat 156x156 mm
aus der Ersol-Produktionsstätte in Erfurt

Solaraktien im Morgenrot

Die solare Wertschöpfungskette reicht vom Sand bis zur schlüsselfertigen Photovoltaikanlage. An dem Prozess sind viele Spezialisten, aber auch einige Allrounder beteiligt. Doch wer wird die Wirtschaftskrise gut überstehen?

Bis Solarstrom fließen kann, ist es ein weiter Weg. Der Herstellungsprozess beginnt beim Quarzsand. Nachdem aus ihm hochreines Rohsilizium gewonnen worden ist, werden daraus Siliziumbarren gefertigt – auch Ingots genannt. Diese Blöcke werden anschließend in dünne Scheiben zerlegt. Nach einem Veredelungsprozess entstehen daraus Wafer, die zur Solarzelle weiterverarbeitet werden können. Anschließend werden Zellen in Serie geschaltet, unter Glas gebracht und in einem Rahmen verlötet – fertig ist ein Solarmodul. Die Verarbeitungsstufen und Prozesse sind nicht ohne Spezialmaschinen möglich. Am Ende der Wertschöpfungskette steht eine Solaranlage, die noch einiges an Zubehör benötigt.

Die meisten an den Börsen notierten Solarunternehmen beschränken sich auf einen oder wenige Bereiche der Prozesskette. Über besondere Expertise verfügen integrierte Anbieter, die breites Know-how unter einem Dach anbieten. Doch welche Gesellschaften können die durch Gewinnwarnungen, Kreditklemme und Preisverfall gekennzeichnete Krise in der Solarbranche mit ihren Geschäftsmodellen erfolgreich meistern?

Kampf um preiswertes Silizium

Damit sie Solarzellen und -module herstellen können, müssen sich die Produzenten erst einmal von Unternehmen wie Wacker Chemie oder Tokuyama bearbeiteten Quarzsand liefern lassen. Hochreines Silizium kann neuerdings auch der britische Wafer- und Ingothersteller PV Crystalox Solar produzieren. Die Anlagen und der Kristallisationsprozess zur Ingot-Produktion sind Eigenentwicklungen. Fast der gesamte für 2009 geplante Output wurde mit Großkunden aus Asien und Europa zu festen Preisen vereinbart. Weltmarktführer bei der Produktion von Wafern und Ingots ist die Deutsche Solar, eine Tochter der So-

larworld AG. Sieben von zehn Analysten, die eine Coverage für die Aktien von PV Crystalox führen, raten zum Kauf.

Der Weltmarkt für Solarzellen wird von Sharp dominiert. Der japanische Elektronikkonzern hat sich ebenso wie JA Solar aus Shanghai Silizium durch langfristige Verträge gesichert. Der erst 2005 gegründete chinesische Konkurrent, der sowohl mono- als auch multikristalline Solarzellen herstellt, verkauft seine Produkte an heimische Modulhersteller sowie an Kunden in Europa und in den USA. JA Solar hat 2008 pro Aktie einen Verlust von 0,34 USD eingefahren, nachdem im Vorjahr noch ein Gewinn von 0,43 USD erzielt worden war. Das Unternehmen musste zudem seine Produktionsziele für 2009 drastisch senken. Analysten erwarten aber, dass JA Solar langfristig mit jährlichen Raten zwischen 10% und 30% wachsen wird. Da bereits für 2009 der Turnaround erwartet wird, erachten wir Kurse unter 2 EUR als attraktiv.

Mit Zellen und Modulen auf der Sonnenseite

Noch höhere Wachstumsraten werden der US-Patentschmiede Energy Conversion Devices (ECD) vorhergesagt. Der Konzern hat fürs laufende Geschäftsjahr (zum 30.6.) seine Umsatzerwartungen nicht so stark senken müssen wie die Chinesen. ECD gilt neben Weltmarktführer First Solar als bedeutender Anbieter von Dünnschicht-Solarzellen. Diese Technologie benötigt weniger Silizium und ist damit im Vergleich zu herkömmlichen Produkten kostengünstiger. Da die Amerikaner auch Batterien für Hybridautos herstellen und bei der Energiegewinnung auf Brennstoffzelle und Wasserstoffspeicher als Antriebsformen setzen, können sie einen Einbruch der Margen in der Solarbranche besser verkraften als viele Konkurrenten. Zudem gilt der neue US-Präsident Barack Obama als großer Förderer erneuer- >>

INTERNATIONALE SOLARAKTIEN MIT POTENZIAL

UNTERNEHMEN	SEGMENT	WKN	KURS*	MCAP**	EPA 10E	KGV 10E
ALEO SOLAR [D]	SOLARMODULE	A0J M63	4,07	53,03	0,87	4,7
CENTROSOLAR GROUP [D]	PHOTOVOLTAIKANLAGEN	514 850	1,98	28,78	1,06	1,9
CENTROTHERM [D]	PRODUKTIONSTECHNOLOGIE	A0J MMN	17,08	361,45	2,31	7,4
ENERGY CONVERSION DEVICES [USA]	DÜNNSCICHT-SOLARZELLEN	858 643	10,53	481,82	1,02	10,3
GT SOLAR [USA]	PRODUKTIONSMASCHINEN	A0M R2T	3,10	442,88	0,61	5,1
JA SOLAR [CHN]	SOLARZELLEN	A0F 5W9	1,85	285,56	0,30	6,2
PAYOM SOLAR [D]	PHOTOVOLTAIKANLAGEN	A0B 9AH	6,59	8,81	1,46	4,5
PV CRYSTALOX SOLAR [GB]	INGOTS, WAFER, SILIZIUM	A0M SFQ	0,88	366,72	0,18	4,9
RENEWABLE ENERGY CORP. [NOR]	SILIZIUM, WAFER, SOLARZELLEN, -MODULE	A0B KK5	5,22	2580,30	1,00	5,2
ROTH & RAU [D]	PRODUKTIONSMASCHINEN	A0J CZ5	13,54	186,85	1,46	9,3
SMA SOLAR [D]	WECHSELRICHTER	A0D J6J	28,48	988,26	3,91	7,3
YINGLI GREEN ENERGY [CHN]	SOLARMODULE, SOLARZELLEN	A0M R90	3,17	402,34	0,83	3,6

*) in EUR; **) in Mio. EUR; ***) in %; Schlusskurse Börse Frankfurt (19.3.2009)

barer Energien. Die Aktie notiert derzeit in der Nähe ihrer 5-Jahres-Tiefs, dennoch halten wir sie aus fundamentalen Überlegungen heraus auf dem jetzigen Niveau für aussichtsreich.

Besser als die Konkurrenz schlägt sich auch die Aleo Solar AG (s. auch „Aktie im Blickpunkt“ auf S. 58). Das Unternehmen aus Brandenburg, das seine Premiummodule direkt an Fachhändler und Installateure verkauft, hat seine Umsatzprognose für 2009 von mindestens 380 Mio. EUR bestätigt. Bei der Marge, die im Vorjahr noch bei 6,6% lag, sind jedoch Abstriche denkbar, wenn der Preisdruck bei Modulen nicht komplett an die Zellenlieferanten weitergegeben werden kann. Aleo Solar erzielt die Hälfte seiner Erlöse im Ausland. Trotz der im bisherigen Boomland Spanien gesenkten Einspeisevergütung für Solarstrom dürfte das Wachstum anhalten. Zudem verlagert sich die Nachfrage hin zu Aufdachanlagen – jenen Bereich, in dem die Prenzlauer gut aufgestellt sind. Wegen der relativ geringen Größe kommt Aleo Solar als Übernahmekandidat in Frage. Nachdem sich der Aktienkurs im Jahresvergleich fast gedrittelt hat, könnte sich jetzt im Bereich von 4,50 EUR ein Doppelboden ausbilden.

Die Chinesen fordern den Rest der Welt heraus

Zu den Großen der Branche zählt Yingli Green Energy. Der Konzern aus dem Reich der Mitte erhöht mit seinen billigen Modulen und Zellen den Preisdruck. Yingli will in diesem Jahr erstmals einen positiven freien Cashflow erzielen. Neben der Euroschwäche – 94% der Erlöse erzielen die Chinesen in Europa – hatte sich zuletzt auch der Nachfragerückgang in Spanien negativ ausgewirkt. Yingli will in diesem Jahr eine Bruttomarge von 23% erreichen. Es sollen Solarmodule mit einer Leistung von 550 bis 600 MW ausgeliefert werden – in etwa eine Verdoppelung gegenüber 2008. Das Unternehmen hat frische Bankkredite erhalten, um die Produktion erweitern und eine Polysilizium-Produktion starten zu können. Die Aktie sollte ihr 52-Wochen-Tief bei 2 EUR nicht mehr unterschreiten.

Über eine sehr hohe technologische Kompetenz verfügt Renewable Energy Corporation (REC). Die Norweger produzieren Silizium für die PV- und Elektronikindustrie, sind aber auch als Wafer- und Zellenproduzent aktiv. Wegen ihres breiten Produktmixes und des hohen Kosteneinsparungspotenzials ist REC im derzeit unsicheren Marktumfeld weniger verwundbar. Zwar hat



Nach einer nasschemischen Reinigung der Waferscheiben werden diese von dem abgebildeten Mitarbeiter für den nächsten Produktionsschritt, die Diffusion, vorbereitet. Hierbei diffundieren in einem Hochofen bei 800 bis 900 Grad Celsius Phosphor-Atome in die Oberfläche der Siliziumscheiben. Dieser Prozess, der dazu dient, die Leitfähigkeit der zukünftigen Solarzellen zu erhöhen, wird Dotierung genannt (oben).

Dokumentation des letzten Produktionsschrittes: Die Mitarbeiterin überwacht den Klassierer, eine vollautomatische Sortieranlage, in der die fertigen Solarzellen gescannt, unterschiedlichen Qualitätsklassen zugeordnet und in die im Vordergrund sichtbaren stoßfesten und (im Sinne der Nachhaltigkeit) wiederverwendbaren Styroporverpackungen einsortiert werden (rechts).



der Konzern die Anleger 2008 mit einer um acht Prozentpunkte auf 40% gesunkenen EBITDA-Marge und mit dem Ausblick für dieses Jahr enttäuscht. Doch ein Auftragsbestand von mehr als 1,2 Mrd. EUR für 2009 sollte REC gut durch dieses schwierige Jahr bringen. Es kommen zudem immer wieder Gerüchte auf, das Unternehmen strebe eine Fusion mit Q-Cells an – zum Beispiel, um im Asiengeschäft Kosten zu sparen.

Produktionsmaschinen bleiben unverzichtbar

Mit den Folgen der Finanzkrise kämpfen nicht nur deutsche Hersteller wie Q-Cells, Solon oder Ersol, sondern auch Unternehmen, die Maschinen und Systemtechnik für die Photovoltaikbranche produzieren – etwa Roth & Rau (s. SI 3/09, S. 64f.) und Manz Automation sowie Meyer Burger als ein Schweizer Hersteller von Wafer-Sägen. Besonders hart hat es Centrotech, einen Hersteller von Schlüsselequipment und schlüsselfertigen Produktionslinien für kristalline Zellen und Dünnschichtzellen, erwischt. Das Unternehmen ist zu rund zwei Dritteln in Asien aktiv. Ein für 2009 angepeilter Umsatzanstieg um mindestens ein Drittel auf 500 bis 550 Mio. EUR, ein komfortabler Auftragsbestand von knapp 1 Mrd. EUR, der Start einer Siliziumproduktion in China und die Aussicht auf neue Produk-

te ließen den Kurs zuletzt wieder etwas anziehen. Die Aktien haben dennoch innerhalb von neun Monaten rund drei Viertel ihres Wertes verloren. Vermutlich befürchten Anleger, Centrotherm müsse sich dauerhaft von EBIT-Margen um 20% verabschieden.

Diese Sorge müssen Anleger bei GT Solar offenbar nicht haben. Im dritten Geschäftsquartal (zum 27.12.) erreichte der Nettogewinn 43,1 Mio. USD bei einer operativen Marge von 34,6%, nachdem im Jahr zu-

fixiert. Conergy war hierzulande lange die Nummer eins. Allerdings ist der Umbau des rasant wachsenden Unternehmens bisher vergeblich gewesen, so dass die Aktie nur noch auf Pennystock-Niveau notiert. Für Anleger sind daher neben Phoenix Solar und Solar Millennium die kleineren und ebenfalls profitablen Unternehmen Systaic, Centrosolar Group, Colexon Energy, S.A.G Solarstrom und Payom Solar aussichtsreicher und weniger riskant. Payom hat sich auf Dachanlagen spezialisiert, kürzlich aber sogar einen Rekordertrag zum Bau einer Freiflächenanlage mit einem Umsatzvolumen von 6 Mio. EUR erhalten, was fast einem Sechstel des Jahreserlöses für 2009 entsprechen dürfte. Die Aktie ist mit einem KGV 2009e von unter 5 von allen Photovoltaik-Anlagenbauern der preisgünstigste Titel des Kurszettels.

Keine Solaranlage kann ohne Wechselrichter betrieben werden. Auf solches Equipment hat sich SMA Solar spezialisiert. Die Geräte des Weltmarktführers wandeln den von Modulen erzeugten Gleichstrom in Wechselstrom um, damit er ins Netz eingespeist werden kann. Das TecDAX-Unternehmen hat 2008 den Umsatz mehr als verdoppelt und ein Rekordergebnis von über 160 Mio. EUR erzielt. Der technologische Vorsprung und die hohe Wachstumsdynamik überzeugen: SMA verbesserte die EBIT-Marge um mehr als sechs Prozentpunkte auf über 24%.

Fazit

Banken wollen zurzeit für Modulfabriken und Solarkraftwerke keine Kredite in Millionenhöhe vergeben. Die Nachfrage ist stark gesunken, der einstige Wachstumsmarkt kämpft mit riesigen Überkapazitäten. Doch die Finanzkrise hat nicht nur negative Seiten. So wird durch den verstärkten Preis- und Wettbewerbsdruck die Konsolidierung in der Branche vorangetrieben. Je stärker die Preise für Silizium, Zellen, Module und Produktionsmaschinen fallen und je wirkungsvoller die Sonnenkraft in Strom umgewandelt wird, desto größer sind die Chancen für einen baldigen nachhaltigen globalen Durchbruch der Solarindustrie und eine Erholung der in diesem Beitrag vorgestellten Aktien. ■

Michael Heimrich

vor ein Verlust von 4,5 Mio. USD angefallen war. Die Produktionsgeräte und Dienstleistungen des global aufgestellten Unternehmens aus dem US-Bundesstaat New Hampshire sind bei der Herstellung von Wafern, Zellen und Modulen sowie bei der Polysilizium-Produktion unverzichtbar. GT Solar stellt Systeme und Equipment für die gerichtete Erstarrung und für chemische Bedampfungsreaktoren her und profitiert von verbesserten Finanzierungsbedingungen im Chinageschäft.

Kleine Solaranlagenbauer mit Chancen

Am Ende der Wertschöpfungskette steht die fertige Solaranlage. Hier ist fundiertes Know-how bei der Projektierung und Installation von Stromanlagen gefragt. Die Anbieter sind stark auf Länder wie Japan, Deutschland und die USA

ERA

RESOURCES

Investieren in Rohstoffe.
Mit den Experten.

Erfolgstoff Rohstoff

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

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



ERA Resources GmbH
Am Silbermannpark 1b
86161 Augsburg

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

Asset Allocation

Die Grundlage für ein erfolgreiches Portfolio ist ein gut strukturierter Anlage-Mix. Eine Betrachtung der Entwicklung der wichtigsten Assetklassen über die letzten zehn Jahre hinweg verdeutlicht, dass Investoren die Märkte immer engmaschiger beobachten sollten, um Chancen auszuschöpfen und Risiken zu minimieren.

Gastbeitrag von Thomas Albert, Credit Suisse (Deutschland) AG

Schlüsselfragen in der Asset Allocation

Investoren greifen gern auf historische Zeitreihen zurück, um Entscheidungen für die Zusammensetzung ihres Portfolios zu treffen. Die Schlüsselfragen lauten: Wie hat sich die Performance für Assetklassen wie Aktien, Anleihen oder Rohstoffe in den letzten Jahren verändert? Und welche Prognosen lassen sich daraus für die Zukunft ableiten? Credit Suisse hat auf der Basis von Lipper-Indizes einen übersichtlichen Chart erstellt, der Aufschluss über die Diversifikation eines aktuellen Anlageportfolios gibt.

Assetklassen auf einen Blick

Die Grafik bildet die Entwicklung der fünf Anlageklassen Aktien, Bonds, Immobilienfonds, Rohstoffe und Wandelanleihen über einen Zeitraum von zehn Jahren ab, wobei die jährliche Performance der einzelnen Assetklassen durch Total Return-Indizes von Lipper (s. Tabelle) definiert wird. Damit der Betrachter die einzelnen Assetklassen schnell erkennt, sind ihnen Farbgruppen zugeordnet. So erscheinen Aktien – ob Europa, USA, Emer-

Thomas Albert, Head of Retail Distribution im Bereich Asset Management der Credit Suisse (Deutschland) AG für Deutschland. Das Asset Management der Credit Suisse offeriert eine umfassende Produktpalette mit etlichen Anlagekategorien von alternativen Investments wie z.B. Private Equity-Anlagen, Hedgefonds, Immobilien und Kredit-Produkten bis hin zu „Multi Asset Class“-Produkten, die Aktien und Fixed Income-Produkte beinhalten.



ging Markets, Asien oder Global – in Rot-Orangetönen. Bonds, ebenfalls in die Kategorien Europa, USA, Emerging Markets, Asien oder Global unterteilt, werden in Blautönen abgebildet. Immobilienfonds sind weiß, Rohstoffe grau und Wandelanleihen grün.

1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	+ ↑ P e r f o r m a n c e ↓ -
Aktien Asien 92,6%	Rohstoffe 40,2%	Bonds Asien 22,7%	Rohstoffe 10,0%	Aktien EM 29,4%	Aktien EM 15,7%	Aktien EM 54,7%	Aktien Europa 23,1%	Aktien EM 25,5%	Bonds USA 19,0%	
Aktien EM 91,8%	Bonds EM 23,8%	Bonds USA 12,4%	Bonds Europa 6,9%	Aktien Europa 20,1%	Aktien Europa 12,3%	Aktien Asien 42,9%	Aktien EM 18,7%	Aktien Europa 7,3%	Bonds Global 16,9%	
Wandelanl. Global 55,7%	Bonds USA 23,4%	Bonds EM 6,9%	Immo-Fonds 4,5%	Aktien Asien 15,0%	Aktien Asien 8,7%	Rohstoffe 38,2%	Aktien Global 8,5%	Immo-Fonds 4,7%	Bonds Europa 5,9%	
Rohstoffe 46,6%	Bonds Asien 17,2%	Bonds Europa 6,8%	Bonds Global 1,4%	Aktien Global 11,5%	Bonds Europa 7,4%	Bonds Asien 27,7%	Wandelanl. Global 5,9%	Rohstoffe 4,1%	Immo-Fonds 3,9%	
Aktien Global 45,7%	Bonds Global 10,5%	Immo-Fonds 5,3%	Bonds Asien -2,0%	Aktien USA 7,9%	Aktien Global 6,7%	Aktien Global 27,1%	Aktien USA 4,4%	Bonds Europa 0,8%	Bonds Asien -3,8%	
Bonds EM 44,3%	Bonds Europa 6,4%	Bonds Global 5,0%	Bonds EM -3,4%	Bonds EM 5,5%	Bonds EM 3,5%	Bonds EM 27,0%	Immo-Fonds 3,4%	Wandelanl. Global -0,3%	Bonds EM -8,0%	
Aktien USA 40,9%	Immo-Fonds 4,9%	Aktien EM 1,5%	Bonds USA -4,0%	Wandelanl. Global 4,2%	Aktien USA 3,1%	Aktien Europa 26,8%	Aktien Asien 2,4%	Bonds Global -0,8%	Wandelanl. Global -29,3%	
Aktien Europa 39,3%	Aktien USA -0,5%	Wandelanl. Global -0,8%	Wandelanl. Global -15,3%	Rohstoffe 4,0%	Immo-Fonds 2,5%	Aktien USA 21,0%	Bonds Europa 0,1%	Aktien Global -1,4%	Rohstoffe -35,6%	
Bonds Asien 33,6%	Wandelanl. Global -3,0%	Aktien USA -6,0%	Aktien EM -18,5%	Immo-Fonds 3,1%	Rohstoffe 1,7%	Bonds USA 18,2%	Bonds Asien 0,1%	Aktien Asien -1,7%	Aktien USA -35,8%	
Bonds USA 13,5%	Aktien Europa -5,0%	Aktien Global -11,6%	Aktien Asien -22,0%	Bonds Europa 1,5%	Bonds Global 1,5%	Wandelanl. Global 14,7%	Bonds EM -1,3%	Bonds USA -2,4%	Aktien Asien -37,7%	
Bonds Global 11,4%	Aktien Global -5,7%	Rohstoffe -13,6%	Aktien Global -31,9%	Bonds Global -4,1%	Wandelanl. Global 1,2%	Bonds Global 7,5%	Bonds Global -5,0%	Aktien USA -4,7%	Aktien Global -38,6%	
Immo-Fonds 4,2%	Aktien Asien -21,2%	Aktien Europa -19,2%	Aktien USA -33,7%	Bonds Asien -8,4%	Bonds Asien -1,2%	Bonds Europa 6,0%	Bonds USA -7,5%	Bonds EM -4,8%	Aktien Europa -44,6%	
Bonds Europa 0,2%	Aktien EM -26,0%	Aktien Asien -19,5%	Aktien Europa -33,8%	Bonds USA -13,8%	Bonds USA -4,3%	Immo-Fonds 2,6%	Rohstoffe -8,5%	Bonds Asien -4,9%	Aktien EM -51,7%	

Historische Performancedaten sind keine Garantie für die zukünftige Entwicklung. Die Credit Suisse übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der dargestellten Daten; Stand: Januar 2009.

Jährliche Performance (in EUR), sortiert in absteigender Reihenfolge; Quelle: Lipper Hindsight, Credit Suisse



Ein Wertpapierdepot braucht immer mehrere Zugpferde.

DIE ANLAGEKLASSEN WERDEN DURCH FOLGENDE LIPPER-INDIZES DEFINIERT:

- Aktien Europa:** Dow Jones Euro Stoxx
- Aktien USA:** S&P 500
- Aktien EM:** MSCI EM (Emerging Markets)
- Aktien Asien:** FTSE Asia Pacific
- Aktien Global:** MSCI World
- Bond Europa:** J.P. Morgan European GBI
- Bond USA:** J.P. Morgan United States GBI
- Bond EM:** J.P. Morgan EMBI Global
- Bond Asien:** J.P. Morgan Asia Global
- Bond Global:** J.P. Morgan Global GBI
- Immobilien:** BVI Open Real Estate Index
- Rohstoffe:** DJ-AIG Commodity Index
- Wandelanleihen:** UBS Global Convertible Index

re“ der Anleger zur Mitte der ersten Dekade des neuen Jahrtausends waren eine Folge des billigen Geldes und haben eine Spekulationsblase ausgelöst, die zu den aktuellen Marktverwerfungen und herben Verlusten in den meisten Anlagekategorien geführt hat. Dies wird zu einer Neuordnung, sprich zu einer Rückkehr zu den Naturgesetzen der Börse führen.

Auch 1999 war mit starken Ausschlägen nach oben ein außergewöhnliches Jahr, das mit dem Platzen der Hightech-Blase der Ernüchterung wich.

Immobilienfonds am stabilsten

Aus dem Chart geht klar hervor, dass Immobilienfonds die stabilste Anlageklasse sind. In den letzten zehn Jahren schwankte die am BVI Open Real Estate Index gemessene Kategorie zwischen 2,5 und 5,3% und wies damit immer eine positive Performance auf. Immobilienfonds haben damit die Erwartungen der Anleger als Total Return-Produkt erfüllt und sollten als stabilisierender Faktor in jedem Portfolio enthalten sein. Die volatilsten Anlageklassen sind Aktien für Asien und die Emerging Markets mit Schwankungsbreiten von 92,6 respektive 91,8% bis hin zu -37,7 respektive -51,7%. In manchen Jahren wie 2000 und 2001 waren Bonds die Gewinner, in anderen Jahren (2003-2006) dagegen Aktien.

Starke Ausschläge

Augenfällig ist auch, dass die Performance fast aller Anlagen 2003 bis 2006 stark in die Höhe geschossen ist und 2008 in den meisten Bereichen ausgeprägt im Minus liegt. Die „goldenen Jah-

Fazit

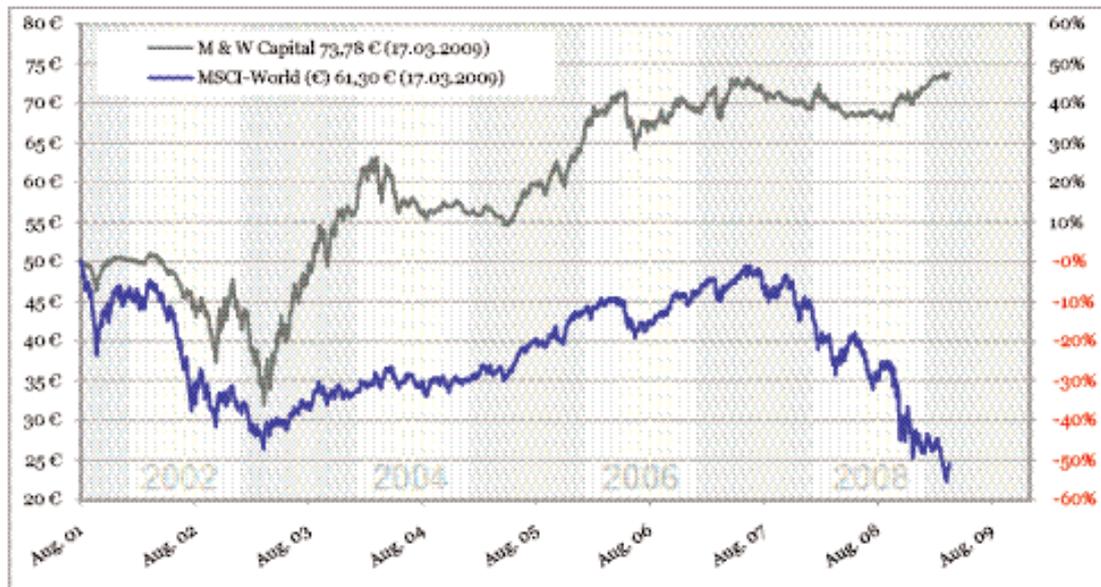
Die starken Ausschläge in vielen Assetklassen belegen, dass die traditionelle Strategie nach dem Motto „kaufen und liegen lassen“ heute nicht mehr greift. Auch im Bereich der Geldanlage hat die Schnellebigkeit Fuß gefasst. Wer heute investiert, sollte kontinuierlich die Märkte beobachten, um gemäß seinem individuellen Risikoprofil auf Veränderungen schnell reagieren und so Gewinne mitnehmen und Verluste begrenzen zu können. ■

Anzeige

M & W CAPITAL

DER VERMÖGENSVERWALTENDE INVESTMENTFONDS

WKN 634 782



Performance seit Auflage am 01.08.2001: 47,56%

Performance seit 01.01.2009: 2,37%

MACK & WEISE
VERMÖGENSVERWALTUNG

Colonnaden 96 • 20354 Hamburg • Telefon: (040) 3 55 18 50 • www.mack-weise.de

Asien und Solarbranche

Erholung in Sicht?

Japanische Indizes auf niedrigem Niveau

Anleger, die sich in den vergangenen Monaten an den japanischen Märkten engagierten, mussten herbe Verluste verbuchen. So erreichten beispielsweise die japanischen Leitindizes Topix und Nikkei Kursniveaus, die zum letzten Mal in den 80er Jahren gesehen wurden. In der Region geht die Angst um, dass China als Wirtschaftsmotor ausfällt. Allerdings sorgte die Aussicht auf ein chinesisches Konjunkturpaket in Höhe von 400 Mrd. EUR für ein Stoppen der Abwärtsbewegung. Für Anleger von Discount-Zertifikaten genügt bei entsprechender Wahl des Caps eine Seitwärtsbewegung bzw. eine leichte Abwärtsbewegung, um positive Renditen zu erwirtschaften. Ein währungsgesichertes Zertifikat der Commerzbank auf den Nikkei 225 (WKN: CB1 69T) weist eine Obergrenze von 6.000 Indexpunkten auf. Bei einem Bezugsverhältnis von 1.000:1 werden zum Laufzeitende maximal 6 EUR (aktueller Kurs: 5,52 EUR) ausgezahlt. Fälligkeitsdatum ist der 10.06.2010. Der Index kann bis zu diesem Termin noch von gegenwärtig 7.973 Punkten bis auf 6.000 Punkte fallen, ohne dass die maximale Auszahlung gefährdet ist.

Solarbranche im Fokus

Mit dem DWS GO Asian Solar Plus Zertifikat (WKN: DWS 0JG) partizipieren Investoren an asiatischen Aktien aus der Solarbranche. Das Zertifikat bildet die Wertentwicklung eines entsprechenden Spezialfonds ab. Durch den stark steigenden Energiebedarf in Asien dürfte die Solarbranche auf lange Sicht eine sonnige Zukunft in dieser Region haben. Wer allerdings ein Investment ausschließlich in asiatische Werte erwartet, wird enttäuscht. Neben chinesischen und taiwanesischen Aktien sind auch Werte aus Kanada und Europa vertreten. Für das Zertifikat fallen auf Fondsebene bereits 1,90% jährliche Gebühren an. Dazu kommen eventuell erfolgsabhängige Vergütungen bei einer Outperformance des MSCI World Energy Index. Der Spread in Höhe von 5,85% des Briefkurses muss auf der Kostenseite ebenfalls berücksichtigt werden. Mit dem S-BOX Global Solar-Zertifikat (WKN: DB1 SUN), das sich auf einen entsprechenden Performance-Index bezieht, können Anleger rund um den Erdball in



Foto: Phoenix Solar

Solarwerte investieren. Neben den Anbietern von Solarenergie finden sich dort auch Silizium-Produzenten. Für das nicht währungsgeschützte Zertifikat fällt eine jährliche Gebühr in Höhe von 1,5% an. Anpassungen erfolgen halbjährlich, wobei eine einzelne Aktie mit minimal 2% und maximal 20% im Index gewichtet werden kann. Die Aktie des an der Nasdaq gehandelten US-Unternehmens First Solar ist mit knapp 14% gegenwärtig im Index am stärksten vertreten. Nettodividenden kommen den Anlegern zugute.

Brüder, zur Sonne

Bei Einzeltiteln können Anleger die gegenwärtig vergleichsweise hohe Volatilität nutzen und sich nach passenden Discount-Zertifikaten umsehen. Einen Abschlag von knapp 60% bietet ein Discount-Zertifikat der Commerzbank auf Solarworld mit Fälligkeit am 18.03.2010 (WKN:CM2 DYX). Die maximale Auszahlung liegt bei 6 EUR. Aktuell kann das Papier für 5,42 EUR erworben werden, der Kurs der Aktie liegt bei 13,31 EUR. Stark angeschlagen präsentiert sich die Aktie von Q-Cells. Wurden im Mai 2008 noch über 88 EUR bezahlt, notiert die Aktie gegenwärtig bei 11,00 EUR. Gerüchte, dass E.on an einer Übernahme von Q-Cells interessiert ist, haben sich so schnell verflüchtigt, wie sie aufgetaucht sind. Mit einem aktuellen Hebel von ca. 3 können Trader auf einen weiteren Kursverfall von Q-Cells setzen (WKN: TB2 VG6). Der aktuelle Basispreis und die Knock-out-Schwelle liegen bei knapp 14 EUR. Das Papier weist keine Laufzeitbegrenzung auf. Bei Erreichen der Knock-out-Schwelle verfällt das eingesetzte Kapital mit sofortiger Wirkung. Käufer des Papiers müssen auf den hohen Spread von 5,42% des Briefkurses achten. ■

Christian Bayer

PRODUKTE AUF ASIATISCHE UNDERLYINGS UND SOLARWERTE							
EMITTENT	WKN	BEZEICHNUNG	BASISWERT	FÄLLIGKEIT	SPREAD	AKTUELLER KURS (18.03.09) IN EUR	
COMMERZBANK	CB1 69T	DISCOUNT-ZERTIFIKAT	NIKKEI 225	10.06.10	0,91%	5,52	
DWS GO	DWS 0JG	TRACKER-ZERTIFIKAT	ASIAN SOLAR PLUS-FONDS	OPEN END	5,85%	17,08	
DEUTSCHE BANK	DB1 SUN	INDEX-ZERTIFIKAT	S-BOX GLOBAL SOLAR PERFORMANCE-INDEX	OPEN END	3,86%	3,89	
COMMERZBANK	CM2 DYX	DISCOUNT-ZERTIFIKAT	SOLARWORLD	18.03.10	0,92%	5,43	
HSBC TRINKAUS & BURKHARDT	TB2 VG6	TURBO-PUT	Q-CELLS	OPEN END*	5,42%	3,59	

*) falls das Papier nicht ausgeknockt wird

Vermögensverwaltende Fonds und Vermögensverwalterfonds

Mehrwert auch in der Krise?

Nach Ende der Abgeltungsteuerdebatte konzentrieren sich die Fragen bei Fonds von Vermögensverwaltern wieder auf das Wesentliche, nämlich die Strategien und die Qualität der Manager.

Abkoppelung vom Negativtrend?

In Zeiten, in denen unterschiedliche Anlageklassen ungebremst fallen und Kapitalerhalt gefragt ist, sollten vermögensverwaltende Fonds für Anleger einen Mehrwert bieten. Durch aktive Asset Allocation gilt es, ausufernde Verluste zu vermeiden. Vor dem Jahreswechsel sah es noch anders aus. Vertriebsgeleiteter Motor bei etlichen Fondsgesellschaften für die Auflage neuer Multi Asset-, Dach- oder Mischfonds war die Einführung der Abgeltungsteuer zum 01.01.2009. Die Antwort auf die Frage, woher plötzlich die qualifizierten Fondsmanager kommen sollten, blieb allerdings unbeantwortet. Steuervorteile hin oder her – langfristig wird sich die Spreu vom Weizen trennen, zumal einige Fonds nie ein Volumen erreichen werden, mit dem sie auf lange Sicht profitabel arbeiten können. Der Abgeltungsteuerhype ist vorbei, und Anleger konzentrieren sich sinnvollerweise wieder auf die Fondskonzepte und -strategien. Nicht nur vermögensverwaltende Fonds, die die gesamte Asset Allocation eines Portfolios in einem Fonds bieten, sind einen Blick wert. Auch Aktienfonds, die von Vermögensverwaltern betreut werden, können mit innovativen Konzepten verhindern, die Verluste an den Aktienmärkten 1:1 mitzumachen.

Kapitalerhalt à la française

Eines der Dickschiffe mit einem Volumen von knapp 6 Mrd. EUR aus dem Bereich der vermögensverwaltenden Fonds ist der Car-

mignac Patrimoine (WKN: A0D PW0), der mit seinem Konzept einer Aufteilung in Anleihen, Cash und einer maximalen Aktienquote von 50% bislang gut gefahren ist. Aktienpositionen sind zurzeit komplett über Derivate abgesichert. Auf Jahressicht liegt der Fonds mit 5,43% im positiven Bereich. Damit hat er nicht nur dem Bedürfnis der Anleger nach Kapitalerhalt Rechnung getragen, sondern auch ein höchst respektables Ergebnis erzielt. Unterstützt wird der für den Aktienbereich zuständige Fondsmanager Eduard Carmignac von Rose Ouahba und François Leroux, die für den Zinsbereich und die Hedging-Geschäfte verantwortlich sind. Der Fonds ist seit 1989 auf dem Markt und hat damit eine hinreichend lange Erfolgsbilanz, die das Know-how des Managements dokumentiert.

Cash ist fesch

Mit einer hohen Cashquote von über 30% und einer Zurückhaltung bei Aktieninvestments steht das Fondsmanagement des Carmignac Patrimoine nicht alleine da. Die vergleichsweise hohe Cashquote in vielen vermögensverwaltenden Fonds spiegelt die gegenwärtig hohe Volatilität und damit die Unsicherheit an den Märkten wider. Luca Pesarini hält in dem von ihm betreuten Fonds Ethna Aktiv (WKN: 764 930) eine Cashquote von 24%. Neben den liquide gehaltenen Mitteln investiert der Fonds grundsätzlich nur in die Anlageklassen Aktien und Renten. Attraktive Renditen verspricht sich Pesarini durch ein breit ge-

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:



www.accessio.de



www.davinci-invest.ch



www.1st-group.com



www.fivv.de



www.galiplan.de



www.markt-der-fondsseiten.de



www.hwbcn.de



www.morgen.ch



www.universal-investment.de

Mit freundlicher
Unterstützung von:



www.vuv.de

BROKERWAHL


Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

Die bereits zum neunten Mal stattfindende Brokerwahl wurde nach einem Relaunch der Website pünktlich zum 1. März gestartet. Über 50 Online-Broker aus Deutschland, Österreich und der Schweiz stellen sich in sieben verschiedenen Kategorien bis zum 15. April zur Wahl. „Wir sind sehr gespannt auf den Verlauf und natürlich den Ausgang der diesjährigen Wahl. Die Broker müssen bei den Tradern bzw. Investoren in vielen Disziplinen punkten, um zum Schluss die Nase vorn zu haben. Neben einer übersichtlichen und informativen

Website müssen sie vor allem beim Service, der Orderausführung und der Preisgestaltung überzeugen. Es erwarten uns spannende Wochen, auf die wir uns sehr freuen“, so David Ernsting, Geschäftsführer der Ernsting.com Publications GmbH und Veranstalter der Brokerwahl.

Der Smart Investor unterstützt die diesjährige Brokerwahl als Medienpartner. Wie in den Jahren zuvor werden auch bei der diesjährigen Wahl erneut zahlreiche Preise an die Teilnehmer verlost. Sobald die Brokerwahl abgeschlossen ist, werden wir Ihnen im Smart Investor die Resultate präsentieren.

Direkt zur Wahl gelangen Sie unter: www.brokerwahl.de ■

streutes Investment in Unternehmensanleihen, während er Staatsanleihen meidet. Damit konnte der Fonds mit einem minimalen Verlust auf Jahressicht das Kapital erhalten. Mit 98% fast vollständig in Cash investiert ist der von Arne Sand gemanagte smart-invest Superfonds AR (WKN: A0J MXF). Die Aktienquote im Fonds mit Absolute Return-Ansatz kann sich flexibel zwischen 0 und 100% bewegen. Der Fondsmanager ist aktuell bullish für Edelmetalle und Goldaktien, die nach seiner Auffassung im Verhältnis zum Goldpreis sehr niedrig bewertet sind. Der Bereich Goldaktien wird im Fonds durch den Zielfonds SGAM Equities Gold Mines mit einer Gewichtung von 2% abgebildet. Anleger haben auf Jahressicht mit 5,31% vergleichsweise wenig verloren, dagegen sind die durch die Momentumstrategie avisierten Zielrenditen von 15% p.a. aber in weite Ferne gerückt. Ein Faible für Edelmetalle haben auch Martin Mack und Herwig Weise. Letzterer stand in Smart Investor 12/2008 Rede und Antwort und gab sich eher vorsichtig. Der Staat überfordert sich, der Verschuldungs-Tsunami kann nur zu Inflation führen, weshalb Anleger Gold prominent in ihren Portfolios gewichten sollten. Demgemäß haben die Hamburger Vermögensverwalter in ihrem Fonds M&W Privat u.a. über Gold- und Silber-ETFs der Zürcher

Kantonalbank knapp ein Viertel des Fondsvermögens in Edelmetallen investiert. Der Fonds hat 2008 gut 9% Rendite erwirtschaftet, Vorsicht und Edelmetallaffinität haben sich also für den Anleger bezahlt gemacht.

Fondskonzept Behavioral Finance

Beim Conquest Behavioral Finance AMI-Fonds (WKN: A0H GZ3) spielen Sentimentindikatoren wie z.B. die Put/Call-Ratio für die Markteinschätzung eine wichtige Rolle. „Die Auswahl unserer Investments erfolgt in einem zweistufigen Prozess. Die behavioristische Fundamentalanalyse ist für unsere Investitionsquote zuständig. Die Einzelaktienauswahl erfolgt nach einem quantitativ-technischen Modell“, erläutert der für die Fondsstrategie Verantwortliche Conrad Mattern. Seit Anfang März ist auch eine hundertprozentige Cashposition im Fonds möglich. Bankaktien werden strikt gemieden. Gefahren sieht das Fondsmanagement nach den Kursrückgängen am Aktienmarkt auch bei den Rentenmärkten. Für die Aktienauswahl werden täglich 40.000 Einzeltitel betrachtet. Das Anlageuniversum beschränkt sich dann auf 1.500 Titel aus dem Euroraum, die eine Gewinn versprechende Entwicklung auf der Long- oder Shortseite erwarten lassen. Der Ab- >>

AUSGESUCHTE VERMÖGENSVERWALTENDE FONDS

FONDS	WKN	FONDSMANAGER/-BERATER	VOL. IN Mio. EUR	PERF. 1 JAHR	PERF. 3 JAHRE	CASH- QUOTE	WEBSITE
CARMIGNAC PATRIMOINE	A0D PW0	EDUARD CARMIGNAC	5.973,0	5,4%	15,5%	31,5%	CARMIGNAC.DE
ETHNA AKTIV E	764 930	LUCA PESARINI	327,0	-0,1%	1,6%	24,0%	ETHNA.CH
FIVV-AKTIEN-GLOBAL-SELECT-UI	979 086	ALEXANDER KAPFER	17,0	-12,4%	-9,3%	40,0%	FIVV.DE
HWB VICTORIA STRATEGIES	764 931	HANS-WILHELM BRAND	52,3	-23,3%	5,3%	23,8%	HWB-FONDS.COM
NV STRATEGIE FONDS - KONSERVATIV	A0D QUW	G. URBAN, C. GRUBEN	176,0	-5,5%	1,3%	3,0%	NV-AM.DE
				PERF. 6 Mo.	PERF. 1 JAHR		
ABSOLUT CARPONA COMPOSITION	A0M 6JN	THOMAS BAUER*	1,7	-19,43%	-27,19%	14,0%	ABSOLUTASSET.DE
CONQUEST BEHAVIORAL FINANCE AMI-FONDS	A0H GZ3	CONRAD MATTERN	32,7	5,81%	6,99%	60,0%	CONQUEST-INVESTMENT.DE
GALIPLAN VIER JAHRESZEITEN AMI T	A0K FCM	MAX LENZENHUBER	4,8	-15,16%	-13,95%	0,0%	GALIPLAN.DE
HWV FLEXCONCEPT BASIS UI	A0M 1P7	DANIEL FLÜCK	5,5	-8,35%	-10,82%	31,3%	HWV-RESEARCH.DE
M&W PRIVAT	A0L EXD	MARTIN MACK, HERWIG WEISE	80,6	8,6%	15,4%	50,6%	MACK-WEISE.DE
RM SELECT INVEST GLOBAL	A0M P24	G. MEIER, G. ROIDL	22,0	-7,37%	-9,95%	68,0%	RM-FONDS.DE
SMART-INVEST SUPERFONDS AR	A0J MXF	ARNE SAND	19,3	-2,19%	-5,31%	98,0%	SMART-INVEST.DE
STAEDEL HANSEATIC COUNTRY SELECT & PROTECT	A0M X1P	F. PIELOW, D. SPECK	10,1	-9,90%	-11,75%	4,8%	STAEDELHANSEATIC.COM
				PERF. 3 Mo.			
GENERAL INVESTMENT FUND – STABLE RETURN	A0R CEV	UDO MASS	5,0	0,34%		60,0%	SWISSELECT.DE

*) seit September 2008

„Vermögensverwalter sind frei von Zwängen“

Smart Investor im Gespräch mit *Dr. Hendrik Leber*, Geschäftsführer der ACATIS Investment GmbH, über Vermögensverwalterfonds in turbulenten Zeiten.

Smart Investor: Herr Dr. Leber, wo liegen die Stärken der Vermögensverwalterfonds gegenüber den Fonds der bei den großen Fondsgesellschaften angestellten Fondsmanager?

Leber: In den Vermögensverwalterfonds wird häufig hoch spezialisiertes Wissen in einem Fondskonzept praktisch umgesetzt. Vom Grundsatz her sind die Produkte ambitionierter als andere Fonds. Angeboten wird eben nur, was der Fondsmanager kann und versteht, nicht was das Marketing vorgibt. Ein Vorteil liegt auch darin, dass Vermögensverwalter sich auf ihre Kernkompetenzen beschränken können und sich nicht externen Vorgaben unterordnen müssen. Für ihre Produkte stehen sie mit ihrer Reputation und ihrem guten Namen gerade. Wenn beispielsweise ein guter Aktienfondsmanager bei einer großen Fondsgesellschaft, weil gerade Bedarf ist, einen Rentenfonds managen muss, kann das Ergebnis schon leiden. Von solchen Zwängen sind Vermögensverwalter im Gegensatz zu den angestellten Fondsmanagern frei. Außerdem haben sie gegenüber den Kollegen von den Fondsgesellschaften die Möglichkeit, in einem längerfristigen Zeitrahmen über Jahre ihr Können unter Beweis zu stellen und nicht in Quartalszeiträumen Zahlen abliefern oder interne Rankings bestehen zu müssen. Durch die längerfristige Ausrichtung ist auch die Gefahr geringer, irgendwelchen kurzfristigen Trends hinterherzulaufen.

Smart Investor: Welche Entscheidungskriterien sind aus Ihrer Sicht bei der Auswahl von Vermögensverwalterfonds wichtig?

Leber: Es sind nicht nur die „hard facts“, die einen guten Vermögensverwalterfonds ausmachen. Natürlich sind eine überprüfbare Erfolgsbilanz in der Vergangenheit und eine Outperformance gegenüber dem Markt wichtig. Darüber hinaus ist persönliche Kompetenz und Vertrauenswürdigkeit des Vermögensverwalters unabdingbar, d. h. er muss seinen Investmentansatz überzeugend und transparent nach außen vertreten können. Von der Größe her ideal ist ein kleines Team mit min-

solute Return-Ansatz, den der Fonds verfolgt, spiegelt sich auch in der tatsächlichen Wertentwicklung wider. Auf Jahressicht liegt der Fonds mit beachtlichen 6,99% im positiven Bereich.

Aktienfonds von Vermögensverwaltern

Bei dem von Felix Pieplow und Dimitri Speck aus Riga betreuten Country Select & Protect Fund (WKN: A0M X1P) handelt es sich um einen quantitativen Aktienfonds. Mit Hilfe eines technischen Modells werden aussichtsreiche Märkte ausgesucht und hauptsächlich über Futures abgebildet. „Der Country Select & Protect Fonds ist ein Aktienfonds, der in einem guten Marktumfeld viel versprechende Länderindizes selektiert. In den Protect-Phasen verabschiedet er sich jedoch vollständig vom Aktienmarkt und schützt auf diese Weise das investierte Kapital. Seit Mitte März ist der Fonds wieder in Aktien investiert“, so Dimitri



Dr. Hendrik Leber arbeitete zunächst bei der Unternehmensberatung McKinsey & Company in Düsseldorf und ab 1989 in verschiedenen Positionen für das Bankhaus Metzler, bevor er im Jahr 1995 die Geschäftsführung der ACATIS Anlageberatung für Investmentfonds übernahm. Leber ist zudem Mitglied im Ehrengericht des Verbandes unabhängiger Vermögensverwalter und Autor zahlreicher Veröffentlichungen in Fachbüchern.

destens zwei Leuten. Wichtig ist auch, dass der Vermögensverwalter in der Lage ist, den Fonds entsprechend mit Anlagegeldern zu befüllen.

Smart Investor: Die Anzahl der Vermögensverwalterfonds hat in den vergangenen Jahren stark zugenommen. Gibt es jetzt einen Konsolidierungsbedarf?

Leber: Das ist sicher so. Etliche Vermögensverwalterfonds leiden unter einem geringen Volumen. Grundsätzlich kann ein Fonds ab einem Volumen von 10 Mio. EUR ökonomisch sinnvoll gemanagt werden. Eine gute Zielgröße beim Volumen liegt bei 20 Mio. EUR. Deswegen werden viele Fonds mit einem deutlich geringeren Volumen als 10 Mio. EUR nicht überleben. Mittelfristig bleibt dann nur die Auflösung des Fonds oder die Zusammenlegung mehrerer Fonds.

Smart Investor: Haben Sie vielen Dank für das Gespräch. ■

Interview: Christian Bayer

Speck. In den Protect-Phasen wird hauptsächlich in kurz laufende deutsche Staatsanleihen angelegt. Auf Sicht von einem Jahr liegt die Wertentwicklung des Fonds mit 11,75% im Minus. Damit ist es dem Fonds gelungen, sich von den deutlichen Verlusten der Aktienmärkte abzukoppeln. An Fundamentaldaten ausgerichtet ist der von Alexander Kapfer (s. auch Interview auf S. 72) betreute FIVV-Aktien-Global-Select-UI (WKN: 979 086), der weltweit attraktive Aktien selektiert. Erst nach einer Sektorenanalyse geht das Fondsmanagement an die Auswahl von Einzeltiteln. Für die Asset Allocation werden volkswirtschaftliche Parameter wie Inflations-szenarien oder Beschäftigungsniveaus berücksichtigt. Bei der Aktienauswahl spielen fundamentale Kriterien wie Dividendenrendite und KGV eine wesentliche Rolle. Mit diesem Ansatz gelang eine Outperformance gegenüber der Fondsbenchmark MSCI World (EUR). Auf Jahressicht konnte das Fondsmanagement die Verlus-

te auf 12,37% begrenzen. Der Fonds ist kein vermögensverwaltender Fonds mit Multi Asset-Ansätzen, sondern ein klassischer Aktienfonds, der von einem Vermögensverwalter betreut wird.

Breite Diversifikation

Während sich einige vermögensverwaltende Fonds auf die Assetklassen Aktien und Renten beschränken, diversifizieren andere Fonds stärker. Im Fonds Absolut Carpona Composition (WKN: A0M 6JN), der seit September 2008 von Thomas Bauer gemanagt wird, sind Zertifikate vergleichsweise hoch gewichtet. „Wir sind zu 39% in Zertifikaten investiert. Dabei nutzen wir neben Deep-Discount- auch Reverse-Bonus- und Capped-Bonus-Strukturen“, erläutert Thomas Bauer. Beim Galiplan Vier Jahreszeiten (WKN: A0K FCM) kann der Fondsmanager Max Lenzenhuber auf die Anlageklassen Aktien, Renten, Immobilien und alternative Investments setzen. Gegenwärtig liegt der Schwerpunkt der Investitionen mit 50% stark auf alternativen Investments. Das Ziel, einen Mehrertrag im Vergleich zum Geldmarkt zu erwirtschaften, hat der Fonds mit einem Verlust von knapp 14% auf Jahressicht allerdings nicht erreicht.

Ambitionierte Zielsetzung

Eine jährliche Rendite von 7-9 % p.a. – bei einem eingeschränkten Risiko im Vergleich zum Aktienmarkt – ist die Zielsetzung des von Udo Maß betreuten General Investment Fund – Stable Return (WKN: A0R CEV). Diesem Anspruch wird der Fonds gerecht. Selbst im annus horribilis 2008 gelang der dem Fonds zugrunde

liegenden Strategie eine Performance von 10,75%. Der Fonds selbst wurde erst im Dezember 2008 aufgelegt. Seit Auflage wurde ein kleiner Gewinn in Höhe von 0,07% erwirtschaftet. Aktuell vom Aktienmarkt verabschiedet haben sich beim RM Select Global (WKN: A0M P24) die Fondsmanager Günter Roidl und Gerhard Meier. Das Portfolio besteht gegenwärtig aus offenen Immobilienfonds, alternativen Investments und Renten. Obwohl der Fonds durch Investments im Herald (Lux) US Absolute Return vom Madoff-Skandal betroffen war, hielten sich die Verluste auf Jahressicht im einstelligen Prozentbereich und damit in Grenzen.

Fazit

Bei der Auswahl vermögensverwaltender Fonds sollten Anleger vor allem auf die Erfahrung des Managers achten. Teilweise wurden auch vor der Fondsaufgabe Portfolios gemanagt, deren Track Record nachprüfbar ist. Strategien, die in der einen Marktsituation gut funktionieren, können unter anderen Marktgegebenheiten underperformen. Deshalb sollten Anleger auch bei beeindruckenden Ergebnissen nicht alles auf ein Pferd setzen, sondern in Fonds mit nicht korrelierenden Strategien diversifizieren, da keine Strategie in jeder Marktlage optimal funktionieren wird. Gegenüber traditionellen Long-Only-Produkten mit voller Aktienquote können vermögensverwaltende Fonds dazu beitragen, das angelegte Kapital sinnvoll zu diversifizieren und in Krisenzeiten zu bewahren. Im Idealfall sollte der Anleger durch gutes Timing auch bei einem Aufschwung wieder mit dabei sein. ■

Christian Bayer

Anzeige



In unseren
Auszeichnungen
steckt viel für Sie drin.
Glückwunsch.

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

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

Sponsoren-Portraits

Kein (Neu)er wie der andere

1st Group: Global Player aus München

Die 1998 gegründete und von Thomas Doll und Georg Neubauer geführte 1st Capital Management Group GmbH, München, ist vorwiegend in drei Geschäftsfeldern aktiv: als internationales Wertpapierhandelsunternehmen im globalen institutionellen Brokerage für Aktien und Anleihen, in der Vermögensverwaltung sowie in der Fondsinittierung und -beratung. Im Fondsbereich hat die 1st Group mit dem 3F Fonds (WKN: A0M 6SQ) am 12. November 2007 ein Produkt lanciert, dessen Fokus börsennotierten eigentümergeführten Familienunternehmen gilt. Das Fondsmanagement filtert quantitativ nach diversen Kriterien das globale Spektrum börsennotierter Aktiengesellschaften. Basierend auf der hieraus generierten Watchlist analysiert das Fondsmanagement die einzelnen Unternehmen im Rahmen eines Stockpicking-Ansatzes. Die getroffenen Anlageentscheidungen und das Markt-exposure werden laufend im Rahmen des Risikomanagements geprüft. Abhängig vom Börsenumfeld kann der 3F Fonds auch wesentliche Gelder in Cash bzw. im Rentenmarkt parken.

ACCESSIO: Auf drei Beinen

Mit der ACCESSIO Wertpapierhandelshaus AG (früher WPH Driver & Bengsch) ist ein ebenfalls unabhängiger Finanzdienstleister aus dem nordwestlich von Hamburg gelegenen Itzehoe als Sponsor mit an Bord. ACCESSIO setzt auf drei Säulen: Die Gesellschaft vermittelt Zinskonten und bietet Wertpapierberatung sowie Vermögensverwaltung für Kunden mit kleineren Vermögen ab 15.000 EUR an. Im Fondssegment ist ACCESSIO mit drei Dachfonds (aktienorientiert, rentenorientiert, ausgewogen) und einem klassischen Aktienfonds, dem Captura Directors Dealings Fonds (WKN: A0N EKY), am Markt präsent. Dieser Spezialfonds wird durch das Augsburger Researchhaus GBC AG als Subanlageberater betreut. GBC wertet im Rahmen des Investmentprozesses Directors' Dealings, also meldepflichtige Wertpapiergeschäfte von Vorständen und Aufsichtsräten, aus und sucht gezielt nach auffälligen Transaktionen und damit Investmentchancen bei DAX-, MDAX- und SDAX-Unternehmen sowie Nebenwerten.

morgen + partner: Geht eigene Wege

Anderen Grundsätzen in der Anlagepolitik folgt Heinrich Morgen von der gleichnamigen Vermögensverwaltung morgen + partner AG. Das Unternehmen berät mit dem MORGEN-PORTFOLIO-UNIVERSAL (WKN: 849 072) sowie dem MORGEN EUROPA AKTIEN UNIVERSAL (WKN: A0B 5K5) u.a. zwei Publikumsfonds. Morgen folgt der Devise „The trend is your friend“ (s. auch Kolumne auf S. 42) und setzt damit auf mittel- bzw. langfristige Investments. Brancheninsidern ist Morgen auch bekannt durch seine beharrliche Weigerung, sich der BaFin zu unterstellen. Für reine Fondsberater ergeben die bürokratischen Auflagen der MiFiD seiner Meinung nach überhaupt keinen Sinn. Das



Die Smart Investor-Fondsrubrik setzt wie gehabt auf starke Partner.

Fass zum Überlaufen brachten für ihn die EdW*-Forderungen im Zuge des Phoenix-Skandals**. Heinrich Morgen blieb konsequent und ist 2007 komplett in die Schweiz umgesiedelt. Hier baut er ein Kompetenzzentrum für Vermögensverwalter auf.

Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA – Partner der Unabhängigen Vermögensverwalter

Das am 1. Januar 1998 zu Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA (H&A) fusionierte Institut hat seine Wurzeln in zwei deutschen Städten: In Frankfurt am Main wurden die Bankgeschäfte bereits seit 1796 von Georg Hauck & Sohn Bankiers KGaA betrieben, am Finanzplatz München geschah dies durch Bankhaus H. Aufhäuser KG seit 1870. Neben den klassischen Geschäftsfeldern genießen die Unabhängigen Vermögensverwalter im Rahmen eines eigenen Kerngeschäftsfeldes einen besonders hohen Stellenwert bei der kleinen aber feinen Privatbank. Hier erhält diese Kundengruppe ein sehr umfangreiches Leistungsspektrum: umfassende Beratung bei der Existenzgründung, Begleitung beim operativen Vermögensverwaltungsgeschäft, Realisierung von Fondsprodukten inklusive Vertriebsunterstützung und Unterstützung bei einer eventuellen Unternehmensnachfolge. H&A arbeitet ferner seit dessen Gründung im Jahr 1997 mit dem Verband unabhängiger Vermögensverwalter (VuV) sehr eng zusammen.

Fazit

Der Mix an Partnern für die Smart Investor Fonds-Rubrik könnte breiter gar nicht sein. Das garantiert redaktionelle Vielfalt und interessante Antworten auf die spannenden Fragen dieser Zeit. ■

Tobias Karow

*) Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen

**) Phoenix-Skandal: Der Frankfurter Wertpapierdienstleister Phoenix Kapitaldienst soll bis zu 30.000 Anleger um ihr Erspartes gebracht haben. Zur Entschädigung der Anleger soll jetzt die EdW einspringen. Jedoch fehlen hierfür weitestgehend die Mittel.

beta³

Gastbeitrag von Dirk Kappes, selbstständiger Analyst

FONDS-SNAPSHOT

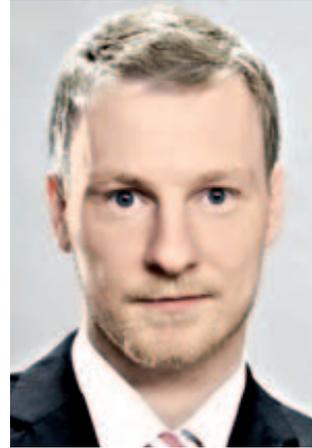
WKN: HAF X23
Manager: Döttinger/Straubinger
 Vermögensverwaltung
Volumen: 53,1 Mio. EUR
Auflagedatum: 01.10.2008
Typ: Dachfonds

Wer hat eigentlich gesagt, dass Investmentfonds einen möglichst komplexen Ansatz haben müssen? Manchmal könnte man meinen, die Fondsindustrie geht nach dem Leitsatz vor: Je komplizierter, desto besser! Doch dass es auch anders geht, beweisen die Vermögensverwalter von Döttinger/Straubinger mit ihrem neuen Fonds beta³, der von der Hauck & Aufhäuser Investmentgesellschaft S.A. aufgelegt wurde.

Das Konzept des Fonds ist recht einfach, doch genau darin liegt der Charme des Produkts. Der Kunde versteht, worum es geht, wie gehandelt wird und welches Modell dem Handeln zugrunde liegt. Transparenz wird in diesem Zusammenhang groß geschrieben. Die aus München stammende Vermögensverwaltung Döttinger/Straubinger verfügt über eine langjährige Expertise im Bereich aktiv gemanagter Fonds und Fondspicking. Mit dem unter anderem in Deutschland zum öffentlichen Vertrieb zugelassenen Dachfonds beta³ bieten sie dem Anleger nun eine wirkliche Ergänzung für ein ausgewogenes Portfolio.

Möglichst breite Diversifikation

Der Fonds ist so ausgelegt, dass er das Risiko lang andauernder Abwärtsphasen begrenzt, somit also die Volatilität verringert und das Vermögen des Anlegers schützt. Dabei wird auf eine möglichst breite Diversifikation Wert gelegt, der Fonds investiert in die vier Anlagesegmente Aktien, Anleihen, Immobilien(aktien) und Rohstoffe. Aktien und Anleihen sind jeweils mit 35% gewichtet, Immobilienaktien und Rohstoffe mit jeweils 15%. Für jedes Anlagesegment werden die einzelnen Märkte voneinander losgelöst bewertet. Hier werden einfache und übersichtliche Timingparameter eingesetzt, die dadurch aber nicht geringer wirksam sind. Ganz im Gegenteil: Die Trendfolgeparameter bilden nicht nur große konjunkturelle Zyklen ab,



Dirk Kappes ist Diplomvolkswirt und Finanzanalyst. Er verfasst diverse Fachpublikationen in unterschiedlichen Medien und Analysen zu den internationalen Finanzmärkten sowie investimentrelevanten Fragenstellungen und wirtschaftlichen Hintergründen.

sondern geben einen recht guten Aufschluss darüber, ob man in diesem Markt investiert sein sollte oder nicht. In letzterem Fall kommt es zu einem Verkauf

der Assets und zu einer Investition in Cash. Aktuell ist der Fonds zu fast 35% in Staatsanleihen und zu fast 5% in Gold investiert. Für den 35%-Anteil Aktien liefert das Handelssystem keine positiven Signale. Folgerichtig hält der Fonds in diesem Segment vollständig Cash. Gleiches gilt für die 15%, die für Immobilienaktien reserviert sind.

Rückgriff auf ETFs

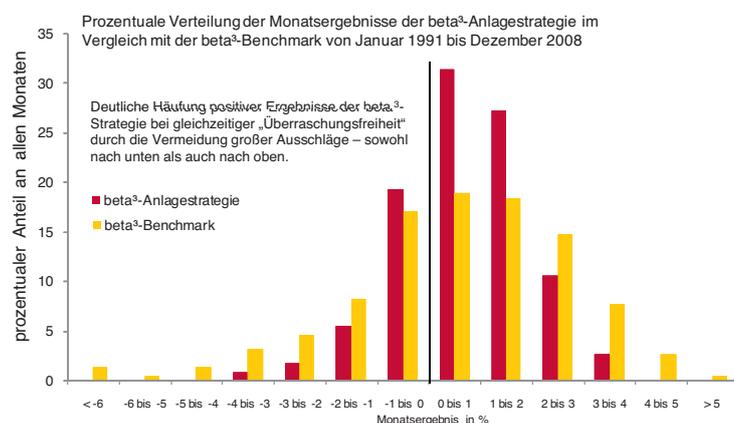
Somit investiert der beta³ momentan lediglich in Staatsanleihen, Gold und Cash – bestimmt nicht die schlechteste Allokation für die aktuell turbulenten Zeiten an den internationalen Finanzmärkten. Als Anlageinstrumente greift Döttinger/Straubinger hauptsächlich auf die transparenten und kostengünstigen ETFs zurück. Es wird ausschließlich auf hochliquide und hocheffiziente Märkte gesetzt, um das Timingmodell bestens umsetzen zu können. Wenn die Aktienmärkte zu einem unbestimmten Zeitpunkt, wenn die anhaltende Wirtschaftskrise ausgestanden ist, einen deutlichen Boden ausbilden und sich eine

Trendumkehr einstellt, dann wird auch in den bisher nicht investierten Segmenten Aktien und Immobilienaktien ein Kaufsignal generiert. Somit wird der Anleger mit dem Fonds auch von einer nachhaltigen Erholung an den Aktienmärkten profitieren. Zwar nicht in dem Ausmaß wie ein herkömmlicher Aktienfonds, das ist aber nicht notwendig und auch gar nicht beabsichtigt.

Fazit

In der Einfachheit ist der größte Charme beim Produkt der Münchner Vermögensverwalter zu sehen. Der Mehrwert für den Kunden liegt ganz klar in der systematischen Umgehung lang anhaltender Abwärtstrends, der Reduzierung des Risikos und der breiten Diversifikation in die Anlagesegmente Aktien, Anleihen, Immobilien(aktien) und Rohstoffe. ■

ERGEBNISSE VON BETA³



Quelle: Döttinger/Straubinger

Trends halten so lange, bis sie sich ändern

Gastbeitrag von Heinrich Morgen, morgen + partner AG

Dies ist wohl eine der banalsten Börsenweisheiten – kaum zu widerlegen, aber sehr effizient. „Trends halten so lange, bis sie sich ändern“ gilt gleichermaßen für Märkte, Branchen, einzelne Aktien, Rohstoffe usw. Wir haben oft erlebt, dass sich Trends über lange Zeiträume fortsetzen können. Auch wenn man der Meinung ist, jetzt wird aber übertrieben – nach oben oder unten. Das Problem besteht darin, ob man kurz-, mittel- oder langfristige Trends als Entscheidungsgrundlage heranzieht bzw. wie man diese definiert.

Durchblick im Durcheinander

Das Umfeld ist zurzeit geprägt von Katastrophenmeldungen aus der Wirtschaft, operativer Hektik der Politik und außergewöhnlichen Aktionen der Notenbanken, die selbst von Experten schwer abzuwägen sind. In diesem Durcheinander ist die Charttechnik wohl am besten geeignet zur Beurteilung aktueller Börsensituationen und um bevorstehende Aufschwungsphasen auszumachen (wann auch immer diese kommen). Der Aktienmarkt befindet sich in einem längerfristigen Abwärtstrend, und zurzeit ist noch keine charttechnische Trendwendeformation auszumachen.

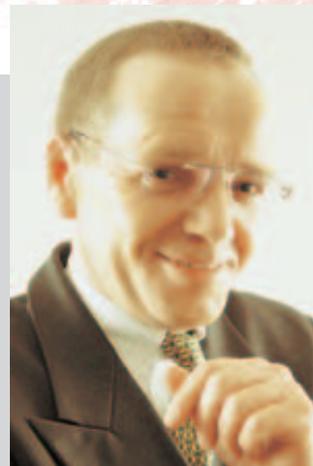
Überraschung nicht ausgeschlossen

Im Augenblick hat die Untergangsstimmung einen Grad erreicht, dass ein Tag ohne Schreckensmeldungen schon als positives Signal am Markt gewertet wird. Deshalb erleben wir seit einigen Tagen die lang heraufbeschworene Bear-Market-Rallye. Das ist das schöne Gefühl, wenn der Schmerz nachlässt. Die Erholung war zwar aus technischer Sicht überreif, mittel- und langfristig glaubt aber kaum jemand an die Trendwende. Jedoch ist der Markt pessimismus dermaßen hoch, dass eine kurzfristige Aufwärtsbewegung im DAX auch über die allseits zitierten Widerstände bei 4.100 Punkten hinausgehen kann. Genauso wie wir nach unten überrascht worden sind, ist im Gegenzug eine Überraschung nach oben nicht ausgeschlossen.

Erst die Großen, dann die Kleinen

In der aktuellen Situation erscheint es ratsam, schwerpunktmäßig in Aktien investiert zu sein und die Bewegung nach oben zunächst mitzunehmen. Wenn die Dynamik der Bewegung (Momentum) nachlässt, sollte Liquidität aufgebaut werden. Die darauf folgende Konsolidierung gilt es genau zu beobachten und bei einem Ausbruch aus einer eventuellen Bodenformation wieder einzusteigen. Es heißt also auch für die nächsten Wochen, flexibel zu sein, wenn die Bärenmarkt-Rallye Ermüdungserscheinungen zeigt. Wie geht es dann weiter? Im Augenblick sind wir sicher in der Situation, dass die liquiden marktbreiten Titel zuerst steigen, insbesondere Aktien, die weit überdurch-

Heinrich Morgen (Jahrgang 1949) durchlief zunächst zahlreiche Stationen bei der Volksbank Homburg, Merrill Lynch und H.C.M. Hypo Capital Management, bevor er sich 1998 als Berater institutioneller Kunden selbstständig machte. Seit September 2007 firmiert seine Vermögensverwaltung als morgen + partner AG und ist in der Schweiz domiziliert.



schnittlich gefallen sind. Wenn die Zeiten sich etwas beruhigen, wird jedoch verstärkt Ausschau nach Papieren gehalten, die im Mid- und Small Cap-Bereich angesiedelt sind und die nur deshalb heruntergeprügelt wurden, weil sie weniger liquide waren. Hier finden sich viele Titel mit interessanten Geschäftsmodellen, die weniger konjunkturanfällig sind und nur darauf warten, wiederentdeckt zu werden.

Charttechnik als Signalgeber

Sobald die hohe Volatilität sich wieder beruhigt, werden auch die Aussagen der Charttechnik treffsicherer und weniger fehleranfällig. Die Charttechnik liefert dann gute Signale, um die Spreu vom Weizen zu trennen. Wir haben es mit unserer Vorgehensweise immer wieder geschafft, in längerfristig bestehenden Trends eine Outperformance zu generieren. Bei dem erlebten fundamentalen Chaos sind wir sicher, dass die Charttechnik mit systematischem Ansatz bald wieder ein Comeback erleben wird – jedenfalls lange bevor die Fundamentalanalyse entsprechende Signale liefert.

Fazit

Charts spiegeln lediglich die Handlungsweise der Marktteilnehmer in der Vergangenheit wider – nicht mehr und nicht weniger. Sie beinhalten deshalb sämtliche Erkenntnisse der Behavioral Finance. Trotzdem wird die Charttechnik von ihren Kritikern oftmals als Kaffeesatzleserei abgetan. Abgesehen davon, dass die Fundamentalisten mit ihren Aussagen seit geraumer Zeit auch nicht besonders gut aussehen, sind wir der Meinung, dass die Charts die fundamentalen Faktoren keinesfalls außer Acht lassen. Eine fundamental gute Story wird sich früher oder später im Kurs wiederfinden. Die Charts liefern die entsprechenden Ein- bzw. Ausstiegssignale. Es ist hier aber ebenso gefährlich wie in der Fundamentalanalyse, hiervon zahlenmäßige Prognosen ableiten zu wollen. ■

Fonds-Musterdepot hält sich wacker

VuV geht auf Tour

Update Fonds-Musterdepot

In der kommenden Ausgabe werden wir wieder ausführlicher unser Fonds-Musterdepot beleuchten. Daher an dieser Stelle nur ein kurzes Update. Die Wertentwicklung des Depots ist mit minus 6,6% seit Jahresanfang gegenüber dem gewählten Vergleichsmaßstab MSCI Welt-Index (-14,9%, Stichtag: 23.03.2009) ordentlich. Es fällt auf, dass die Themen Immobilien USA und Value Investing noch immer einen ganz schlechten Stand bei Investoren haben. Die von uns hier eingegangenen Engagements liegen am deutlichsten im Verlustbereich. Dagegen konnte der BlackRock World Mining einen Satz nach oben machen und liegt jetzt 2009 mit 12,6% im Gewinn. Diese Entwicklung untermauert die These des Smart Investor, wonach Rohstoffaktien eine mögliche Erholung der Weltbörsen anführen könnten (s. auch Smart Investor 3/2009). Gleichfalls haben osteuropäische und chinesische Aktien sowie das Thema Agrarrohstoffe nur unterproportional im insgesamt bislang schwachen ersten Quartal verloren. Die Positionierung hier dürfte sich über das



Peter E. Huber

Jahr gesehen in unseren Augen auszahlen.

Huber sieht historische Bewertungstiefs

In ihrem jüngsten Newsletter hat die vom bekannten Antizykliker Peter E. Huber geführte Vermögensverwaltung StarCapital AG auf Bewertungstiefs am deutschen Aktienmarkt aufmerksam gemacht. Demnach hat der deutsche Aktienmarkt fundamental-analytisch wieder die Niveaus seiner Buchwerte, also der unteren

Bewertungsgrenze erreicht. Ein weiteres Indiz dafür, dass der Aktienmarkt seinen Boden vorerst gefunden haben sollte. Wie Smart Investor dürften auch Huber und sein Team nun eher auf der Seite der Bullen zu finden sein. ■

BUCHWERT ALS AUFFANGLINIE IM DEUTSCHEN AKTIENMARKT



Quelle: Thomson Financial Datastream, StarCapital

VERANSTALTUNGSHINWEIS

An fünf Terminen im April und Mai veranstaltet der **Verband unabhängiger Vermögensverwalter e.V. (VuV)** seine erste deutschlandweite Roadshow. Auf dieser sollen in fünf verschiedenen Städten ausgewählte Fonds und deren jeweilige Ansätze vorgestellt werden, die vom VuV-Arbeitskreis anhand der Kriterien „Beständigkeit“, Newcomer/Aufsteiger“ und „Die besondere Idee“ vorab herausgefiltert wurden. Geplant sind Stationen in **Hamburg** (28. April), **München** (05. Mai), **Stuttgart** (07. Mai), **Köln** (12. Mai) und **Frankfurt/Main** (14. Mai). Weitere Informationen finden Sie unter: www.vuv.de.

Investieren und profitieren wie ein Strategischer Investor:
1st Group-3F Fonds



**First Global
Family
Unternehmer
Fonds**

Anlagestrategie:

Investments in börsennotierte eigentümergeführte Unternehmen

Laut Universitätsstudien schneiden eigentümergeführte Unternehmen langfristig besser ab als breit gestreute Publikumsgesellschaften

WKN: A0M6SQ

ISIN: LU0329290448



Performance:
2008: 1. Rang in der Kategorie Internationale Nebenwertfonds der Euro am Sonntag

1st Capital Management Group GmbH

Ihr Ansprechpartner für:

- weltweiten institutionellen Aktien- und Bondhandel
- Vermögensverwaltung
- Fondsinitiierung und -beratung

Herzogstr. 60
80803 München
Tel 089 388 385 0
Fax 089 388 385 19

info@1st-group.com
www.1st-group.com

Crack-up-Boom

Warum die aktuellen Rettungsmaßnahmen von Staat und Notenbanken einen neuen Boom besonderer Art erzeugen dürften.

Zwei herrschende Meinungen

Im Wesentlichen gibt es derzeit zwei herrschende konträre Meinungen zur weiteren Entwicklung der Finanzkrise. Die eine Gruppe soll hier vereinfachter und plakativer Weise als die „Untergangspropheten“ bezeichnet werden. Diese sehen in den derzeit wirkenden deflationären Kräften solch ein großes wirtschaftliches Zerstörungspotenzial, dass deren Meinung nach das Weltfinanzsystem bald schon seinen Kollaps erleben wird. Und demzufolge werden auch die Preise der meisten Vermögensgegenstände wie Aktien, Anleihen, Immobilien und Rohstoffe (weiter) kollabieren. Die andere Gruppe, welche hier vereinfacht als „Mainstream“ bezeichnet werden soll, sieht in der augenblicklichen Krise zwar ein schweres einschneidendes Ereignis für die Weltwirtschaft. Allerdings wird deren Ansicht nach auch diese, unter Zuhilfenahme aller verfügbaren politischen Mittel, irgendwann gelöst werden – so wie dies ja schon bei früheren Krisen immer wieder gelang. Zwar rechnet auch diese Gruppe damit, dass die Verwerfungen und tiefen Kurse an den Finanzmärkten noch einige Zeit anhalten könnten, aber sobald die Lösung naht, werden sich die Märkte und Börsen wieder erholen. Wo steht nun Smart Investor innerhalb dieses Meinungsspektrums?

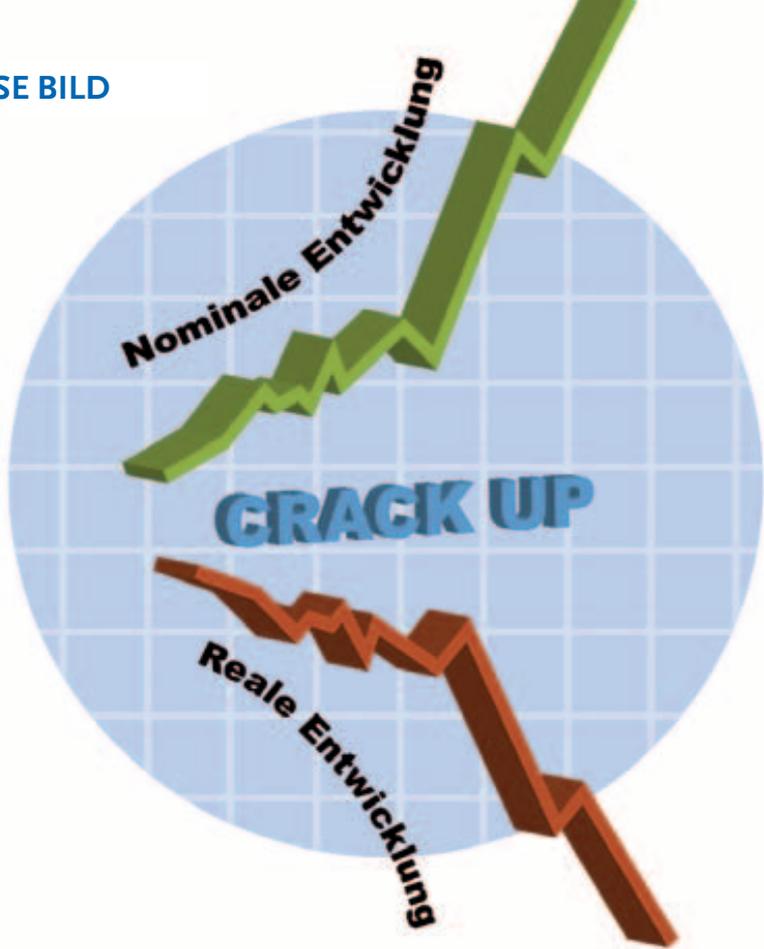
Die Position von Smart Investor?

Seit einigen Monaten bereits vertreten wir an dieser Stelle die These vom Crack-up-Boom (CuB). Wir haben dabei immer wieder Andeutungen hinsichtlich seiner Charakteristika gemacht, ohne jedoch detaillierter darauf einzugehen. Dies soll hiermit geschehen. Vorab schon einmal soviel: Die CuB-Theorie stellt in vielerlei Hinsicht die Mitte des oben aufgezeigten Meinungsspektrums dar. Mit dem Mainstream hat sie gemeinsam, dass es in einem Crack-up-Boom, wie der Name schon sagt, mit Wirtschaft und

Börse deutlich nach oben geht (zumindest nominal). Mit der Untergangsprophetie hat sie gemeinsam, dass dieser Anstieg nur temporärer Natur ist und der große Hammer in Form einer Währungsreform oder ähnlichem dennoch zu erwarten ist, allerdings eben erst in einigen Jahren. Unserer Ansicht nach steht jetzt der letzte Boom innerhalb eines wenigstens 60 Jahre langen Zyklus an (seit dem Zweiten Weltkrieg). Anschließend wird es gemäß unserer Ansicht zu einem Kollaps dieses



Smart Investor 2/2006



Systems bzw. zu einem Start eines neuen Systems kommen. Den von uns prognostizierten Crack-up-Boom verstehen wir also nicht als Ausdruck eines gesunden wirtschaftlichen Umfelds, sondern nur noch als Reflex auf die ungeheuerlichen staatlichen und monetären Rettungsmaßnahmen im Zuge der Wirtschaftskrise. Dass das Ende dieses Systems aus unserer Sicht schon seit langem absehbar war, verdeutlicht beispielsweise unsere Titelgeschichte „Staatsbankrott“, welche wir Anfang 2006 behandelten, also deutlich vor der jetzigen Finanzkrise.

Der Grund für die Krise und den CuB

In seiner Titelgeschichte vom 9.3.2009 versucht der SPIEGEL den Grund für die jetzige Finanzmalaise zu beschreiben, nämlich die Tatsache, dass die amerikanische Administration die Investmentbank Lehman Brothers hat untergehen lassen. Auch benannten viele Banker und Unternehmenslenker den 15. September 2008 (der Tag, an dem Lehman Pleite ging) als denjenigen Zeitpunkt, ab dem ihr Geschäft oder das ihrer Branche wegbrach. Was also liegt näher, als den Fall von Lehman als Ursache für die katastrophale Entwicklung seither zu sehen? Dies würde jedoch im Umkehrschluss bedeuten, dass man mit dem Auffangen von Lehman die Welt vor Unheil hätte bewahren können. Dem widerspricht Smart Investor jedoch auf das Entschiedenste. Sicherlich hätte die jetzige Krise durch die Rettung von Lehman einen anderen Verlauf genommen, am grundsätzlichen Problem dieses Finanzregimes hätte dies aber nichts geändert. Denn die heutige Krise wurde durch jahrzehnte-



„Der Spiegel“ Nr. 11 vom 9. März 2009

lange falsche Politik, insbesondere Geldpolitik, verursacht. Diese führte zu einer stärkeren Ausweitung der Geldmengen bzw. der Gesamtverschuldung (der Öffentlichen Hand, der Unternehmen und der Privathaushalte) im Vergleich zur realen Wirtschaft. Diese laufende Überliquidität verursachte in den letzten Jahrzehnten eine Blase nach der anderen. Und jedes Mal wurde das Platzen dieser Blasen – zuletzt der US-Immobilienblase – mit neuer noch verschärfterer Liquiditäts- bzw. Schuldenausweitung bekämpft. Und die Bekämpfung der aktuellen deflationären Auswirkungen findet abermals mit neuem „Geld aus dem Nichts“ (Fiat Money) statt. Hätte man Lehman im letzten September gerettet, so wäre am oben beschriebenen Grundübel nichts geändert worden. Allenfalls die jetzt stattfindende deflationäre Kontraktionsphase hätte man vermutlich vermieden. Der finale inflationäre Blow-off muss in Anbetracht der seit Jahrzehnten falschen Geldpolitik kommen, Lehman hin oder her. Eine ungedeckte Papierwährung MUSS irgendwann mit einem inflationären Crack-up-Boom enden.

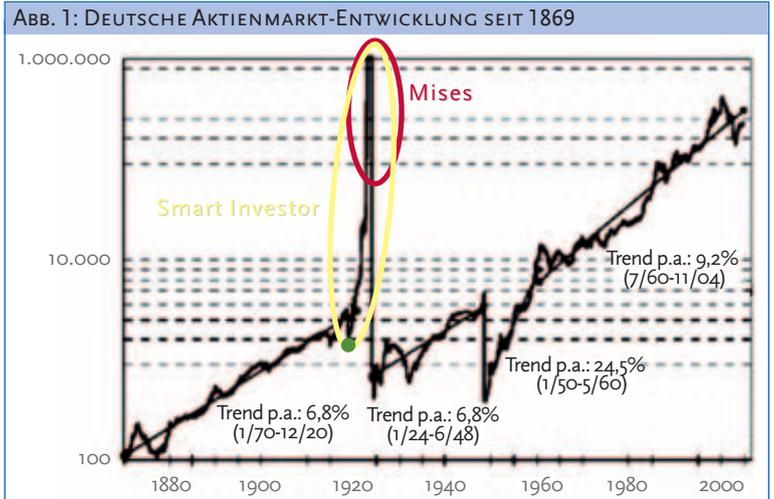
Begriffsdefinition

Der Wesen des „Crack-up-Booms“ wurde erstmalig von Ludwig von Mises (1883-1971), einem der bekanntesten Vertreter der österreichischen Schule der Nationalökonomie, in seinen Schriften beschrieben. Für von Mises steuert eine Volkswirtschaft, die sich durch das Auseinanderdriften von Finanz- und Realwirtschaft laufend vom ihrem Gleichgewicht wegbewegt, irgendwann auf einen Punkt zu, ab dem die Inflation außer Rand und Band gerät. Staat und Notenbank sind in dieser Phase nur noch damit beschäftigt, die konjunkturelle Schwäche durch Eingriffe in das Wirtschaftsgeschehen einzudämmen. Die Wirtschaftssubjekte verlieren in dieser Phase das Vertrauen in die Papierwährung und versuchen daher, ihr sich laufend entwertendes Geld in Sachwerte umzutauschen. Dadurch kommt es zu einem Boom, der sich nur noch aus der Angst vor Wertverlust speist. Dieser Crack-up-Boom (von Mises verwendete synonym dafür auch den Begriff „Katastrophenhauser“) stellt die allerletzte Phase eines Papierwährungssystems dar, in welcher die Preise für Güter durch die Decke gehen. Auf dem Höhepunkt der Inflation bleibt nur noch die Währungsreform (was nur ein netterer Begriff für „Staatsbankrott“ ist). Soweit die ursprüngliche Definition von Ludwig von Mises.



Ludwig von Mises (1883-1971)

Im Unterschied zu Mises fassen wir den Begriff „Crack-up-Boom“ etwas weiter auf und sehen darin nicht nur die letzten Monate oder gar Wochen einer hyperinflationären Entwicklung. Vielmehr verstehen wir darunter die komplette letzte Boomphase eines auf Fiat Money basierenden Wirtschaftssystems, die unter Umständen auch mehrere Jahre dauern kann. Der Beginn eines Crack-up-Booms, so wie Smart Investor ihn definiert, ist dann gegeben, wenn die Vermögenswerte (Aktien, Rohstoffe, Immobilien usw.),



12/1869=100, Monatsdaten, Dividenden reinvestiert; Quelle: Gregor Gielen

die im Zuge eines letzten vorangegangenen deflationären Einschnitts massiv unter Druck gekommen sind, zu ihrem „letzten Aufbäumen“ ansetzen.

Abb. 1, welche uns freundlicherweise von dem Analysten Gregor Gielen überlassen wurde, zeigt die rekonstruierte Entwicklung des deutschen Aktienmarktes während der letzten 140 Jahre. Unschwer lässt sich darin das Jahr 1923 ausmachen, in welchem Deutschland isoliert von der restlichen Welt eine Hyperinflation erlebte. Während Ludwig von Mises nur den extremen Ausschlag nach oben im Jahre 1923 als CuB bezeichnet hätte, definiert Smart Investor den Beginn bereits nach dem vorhergehenden Einbruch im Jahre 1920, der zu einem Kursminus von fast 40% in wenigen Monaten führte, was durchaus vergleichbar mit dem Kurssturz der letzten 1,5 Jahre ist. Gemäß SI-Definition hätte der CuB also an dem grün eingezeichneten Punkt in Abb. 1 begonnen. Übertragen auf unsere heutige Zeit bedeutet dies: Smart Investor geht davon aus, dass der kommende Crack-up-Boom Anfang 2009 startet, vermutlich war der exakte Termin der 9. März 2009, ab dem z.B. der DAX eine eindrucksvolle Wende hinlegte.

Inflation versus Deflation

Die augenblicklichen deflationären Tendenzen sind unserer Ansicht nach zeitlich begrenzt und werden mittelfristig von den übergeordneten inflationären Tendenzen überkompensiert werden. Denn inzwischen wurden von Seiten des Staates sowie der Notenbanken alle Maßnahmen ergriffen, um einerseits die Einlagen der Bürger auf ihren Konten zu „sichern“ (unbegrenzte Garantien) und die Bankenwelt zu „stabilisieren“ (Garantien, Rettungsfonds, Verstaatlichungen usw.). Aktuell finden gerade die Eingriffe in die Realwirtschaft statt, wo ebenfalls die größten Brandherde (Opel, GM usw.) mit frisch gedrucktem Geld gelöscht werden dürften. Wohlgemerkt: All diese Maßnahmen sind langfristig absolut schädlich für eine auf privatwirtschaftlichen Prinzipien aufbauende Volkswirtschaft, zumal der Wettbewerbsgedanke dadurch ausgehebelt wird. Kurz- bis mittelfristig jedoch lässt sich damit die notwendige schmerzhaftere Bereinigung umgehen, mit der Folge eines künstlich, gemeint ist: staatlicherseits, angesprochenen Booms, welcher von deutlichen Preissteigerungen begleitet sein wird. Diese dramatischen zukünftigen Preissteigerungen rühren sowohl von der Angebots- wie auch der Nachfrageseite >>

JEDEN DIENSTAG: SMART INVESTOR WEEKLY!

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



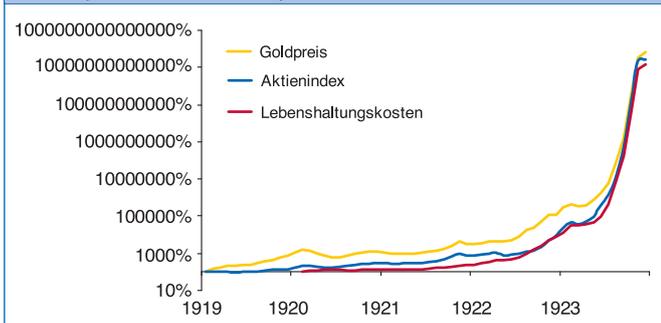
Verkehrte Welt im Crack-up-Boom

her. Denn einerseits müssen sich staatlich gestützte Unternehmen nicht mehr in erster Linie mit möglichst niedrigen Preisen am Markt behaupten, andererseits werden sich die Konsumenten und Unternehmen immer mehr der schwindenden Kaufkraft des Geldes bewusst und werden daher stets auf niedrige Kassenhaltung aus sein und deshalb Konsum und Investition ausweiten. Zudem kommt natürlich, dass der Staat in immer größerem Maße als Nachfrager am Markt auftreten wird (z.B. im Zuge der beschlossenen Konjunkturprogramme). Übrigens lag in den Jahren 1916 bis 1921 die Teuerungsrate in Deutschland bei durchschnittlich weit über 20% p.a., bevor sie dann 1922/1923 astronomische Höhen erreichte. Würde man die Teuerung heutzutage wie vor 90 Jahren messen, so dürfte sie mindestens im höheren einstelligen Prozentbereich liegen, wie einige nicht dem Mainstream zuzurechnende Ökonomen und Analysten, welche regelmäßig im Smart Investor zu Wort kommen, immer wieder bemerken, z.B. Jens Ehrhardt, Folker Hellmeyer, Felix Zulauf, Marc Faber, John Williams, Paul van Eeden usw. Inflation ist unserer Ansicht nach der „natürliche“ Spin in einem Papiergeldsystem.

Entwicklung der einzelnen Assetklassen

Geschockt durch die dramatischen Vermögensverluste der letzten Monate haben viele Anleger ihr Heil in Geldanlagen gesucht, sei es in Bargeld, Buchgeld, Geldmarktfonds oder aber in derivative Garantiefprodukte angelegt, wobei letztere natürlich ebenfalls in starkem Maße indirekte Geldanlagen darstellen. Die Frage stellt sich natürlich, inwieweit solche Kapitalanlagen in einem Crack-up-Boom sinnvoll sind. Antwort: Die niedrigen Zinsen, die aus Geldanlagen in nächster Zeit zu erhalten sind, können natürlich den Kaufkraftverlust durch die anziehende Teuerung keinesfalls kompensieren. Zu deutsch: In einem CuB sind Geldanlagen mit realem Kapitalverlust gleichzusetzen. Wenn überhaupt ein Kapitalerhalt erfolgen soll, so kann dies nur mit Anlagen in Sachwerten geschehen.

ABB. 2: ENTWICKLUNGEN WÄHREND DER WEIMARER REPUBLIK (JAN. 1919-DEZ. 1923)



Quelle: „Wirtschaft und Statistik“, S. 12 – 15, „The Economics Of Inflation – A Study Of Currency Depreciation In Post War Germany“, Silberjunge

Ein Crack-up-Boom zeichnet sich gerade dadurch aus, dass Staat und Notenbanken aggressiv in die Wirtschaft eingreifen, die dadurch ausgelösten inflationären Entwicklungen aber nicht mehr mit einer restriktiven Zinspolitik bekämpfen können. D.h. die kurzfristigen Zinsen werden von den Zentralbanken gegen Null gesenkt (in den USA bereits jetzt der Fall), die langfristigen Zinsen werden durch Käufe von Staatsanleihen seitens der Notenbanken ebenfalls nach unten gebracht. So wurde erst kürzlich von der FED ein Programm über 1 Bio. USD angekündigt, im Zuge dessen Staatsanleihen angekauft werden. Man nennt dieses Vorgehen „Quantitative Easing“, umgangssprachlich sagt man dazu „Geld drucken“. Folglich dürften die Anleihenurse zunächst weiter nach oben gehen. Selbstredend wird die Blase am Anleihenmarkt also in nächster Zeit nicht platzen, sondern erst noch richtig aufgeblasen werden.

Im Hinblick auf den Aktienmarkt weisen viele Marktbeobachter gerne auf die Inflationsperiode der 70er Jahre hin und folgern daraus, dass hohe Teuerungsrate für eine negative Aktienbörsenentwicklung sorgen. Dieser Gedankengang ist falsch. Denn Inflation ist prinzipiell positiv für die (nominalen) Aktienkurse, vorausgesetzt, sie wird nicht via Zinssteigerungen bekämpft. Aber letzteres ist ja gerade die Voraussetzung für einen Crack-up-Boom. Die 70er Aktienjahre waren also nicht deshalb so bescheiden für Aktien, weil hohe Inflation herrschte, sondern weil diese damals mit hohen Zinsen bekämpft wurde. Folglich dürften Aktien in dem von uns erwarteten Szenario recht gut performen, da keine Inflationsbekämpfung mehr stattfinden kann. Ganz im Gegenteil wird heute versucht, den Brand (kollabierende Finanzblase) mit Benzin (neues Geld) zu löschen. Abb. 2 verdeutlicht das Verhalten im Crack-up-Boom während der Weimarer Republik.

Zwar sollten auch Immobilienpreise von einer ungezügelter Inflation, die nicht mehr bekämpft wird, profitieren können. Allerdings muss hier ein weiterer Aspekt eines Crack-up-Booms berücksichtigt werden, nämlich der zunehmende Eingriff des Staates in die Freiheits- und Eigentumsrechte. Mit der Diskussion um die Enteignung der Hypo Real Estate-Aktionäre erleben wir Deutschen gerade hautnah, wie es um die rechtsstaatlichen Prinzipien in einer Krise bestellt ist, nämlich gar nicht gut. Selbiges war im Übrigen auch während der inflationären Phase Anfang der 20er Jahre zu beobachten. Beispielsweise wurden staatli-

cherseits damals Höchstmieten verordnet, um die sozialen Verwerfungen durch ungezügelter Mietsteigerungen möglichst klein zu halten. Damit wurde natürlich der Preisanpassungsmechanismus außer Kraft gesetzt, weshalb Immobilien damals weit unterdurchschnittlich performten.

Für Rohstoffe (inkl. Edelmetalle) gilt weitestgehend das gleiche wie für Aktien, schließlich ist ein Crack-up-Boom durch die Flucht in die Sachwerte charakterisiert. Gold als Absicherung gegen den laufenden Kaufkraftverlust wird in den kommenden Jahren sicherlich immer populärer werden, wie das Titelbild der aktuellen Ausgabe der Zeitschrift „EURO“ zeigt. Allerdings sind auch hier Engriffe ins Eigentumsrecht nicht undenkbar. Insbesondere bei Gold könnte es zum Besitzverbot für Privatpersonen kommen. Dies ist sowohl in den USA als auch in Deutschland bereits früher der Fall gewesen. Einen eigenen Artikel zu dieser Thematik werden Sie demnächst im Smart Investor finden. Zum Thema Goldstandard sei an dieser Stelle auf den Gastbeitrag von Dr. Eike



„Euro“ Nr. 4/2009

Hamer ab S. 21 verwiesen, dessen Einschätzung zur kurz- und mittelfristigen Börsenentwicklung wir jedoch nicht teilen.

Nochmals zum Verständnis

Das Wesen eines Crack-up-Booms bzw. der Unterschied zu einem normalen Boom besteht darin, dass durch anfangs versteckte und mehr und mehr offensichtliche Entwertung der Währungen alle auf dem Papier so schön anzusehenden Preissteigerungen immer mehr relativiert werden müssen. Angenommen, der DAX verdoppelt sich in den kommenden drei Jahren (= nominale Entwicklung), gleichzeitig beträgt jedoch auch die Teuerung 100%, so läge die reale Entwicklung bei 0%, bei einer Teuerung von 200% wäre real sogar ein Verlust um die Hälfte hinzunehmen. Genau darin sehen wir das CuB-Hauptcharakteristikum. Den Menschen wird auf dem Papier suggeriert, dass sie immer reicher werden, nach Berücksichtigung der wirklichen Inflationsrate jedoch werden sie im Durchschnitt immer ärmer. Schein und Sein werden zukünftig in einer seit 90er Jahren nicht mehr dagewesenen Art auseinanderfallen (aufbrechen = crack up). Oder anders ausgedrückt: Während in den nächsten Jahren die Wirtschaft und die Börsen immer neue Höhen erklimmen werden, dürfte in einer inflationsbereinigten Sicht Schrumpfung zu verzeichnen sein.

Der Begriff „Crack-up“ kann also sowohl auf das Aufbrechen des Zusammenhangs zwischen realer Wirtschaftsentwicklung und Börse als auch auf das Aufbrechen des aktuellen Finanzsystems bezogen werden.



Anzeige

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

INVEST!

SMART INVESTOR AUF DER „INVEST 2009“ IN STUTTGART (24.-26. APRIL)



HD HUNTER DICKINSON
UNTERNEHMENSGRUPPE

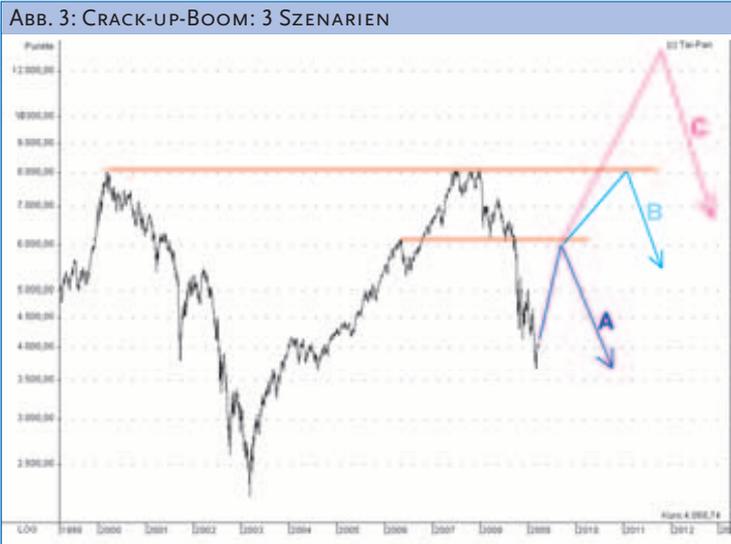
Invest
Die Messe für institutionelle
und private Anleger

SAMSTAG, DER 25. APRIL, 12 UHR: SYMPOSIUM BETEILIGUNGSGESELLSCHAFTEN.
MODERIERT VON CHEFREDAKTEUR RALF FLIERL, MIT ANSCHLIESSENDEM IMBISS (RAUM C4.2).

SAMSTAG, DEN 25. APRIL, 15 UHR: GOLD UND GOLDMINENAKTIEN ALS KAPITALSCHUTZ.
EINE GEMEINSAME PRÄSENTATION DER HUNTER DICKINSON UNTERNEHMENSGRUPPE
UND DES SMART INVESTOR (RAUM C4.2).

NATÜRLICH IST SMART INVESTOR AUCH MIT EINEM STAND AUF DER MESSE VERTRETEN
(HALLE 1, STAND G 75.2). KOMMEN SIE VORBEI – WIR FREUEN UNS AUF IHREN BESUCH!

KOSTENLOSE EINTRITTSKARTEN FÜR DIE MESSE LIEGEN DIESEM HEFT BEI.



Dauer und Ausmaß

Wie ausgeprägt der von uns prognostizierte Crack-up-Boom und eine damit einhergehende Aktienhausse sein könnte, darüber lässt sich natürlich zum jetzigen Zeitpunkt nur spekulieren. Unsere Zyklus- und Analogiebetrachtungen legen einen langfristigen Hochpunkt im Jahre 2011 oder gar erst 2012 nahe. Sollte sich dies als richtig herausstellen, so müsste man der Aufwärtsbewegung deutliches Potenzial zuschreiben, welche unserer Ansicht nach zumindest bis zu den Hochkursen des Jahres 2007 reichen könnte, was durch das mittlere Szenario B in Abb. 3 verdeutlicht wird. Aber wir sehen auch deutlich darüber hinaus Kurspotenzial, sofern die Teuerungsraten in den nächsten Jahren unkontrolliert nach oben gehen (Szenario C). Das Minimalziel für den CuB bzw. die Katastrophenhausse beziffern wir mit den massiven charttechnischen Widerständen vom September letzten Jahres, welche im DAX bei etwas über 6.000 Punkten anzusiedeln sind (Szenario A). Sollte nur dieses Kursziel erreicht werden, so dürfte der Crack-up-Boom bereits 2009 beendet sein.

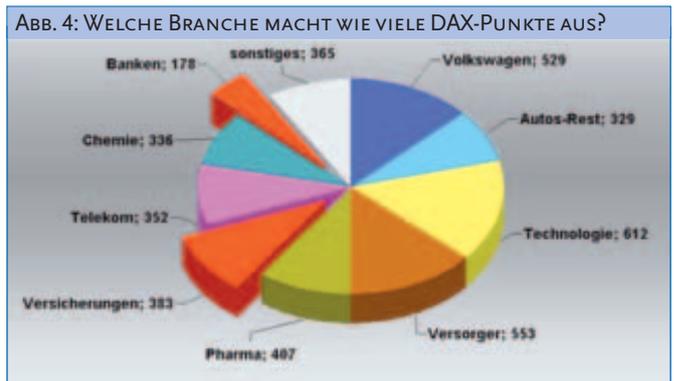
Favorisierte Branchen und Segmente

Bei allen Überlegungen hinsichtlich aussichtsreicher Anlagen in den kommenden Jahren sollte vor allem der Einfluss des Staates berücksichtigt werden. Je mehr der Staat direkt in das Geschehen innerhalb einer Branche durch Gesetze, Verordnungen oder auch Nachfrage eingreifen kann, desto sicherer und besser performender dürfte diese Branche sein. Hier wären zu nennen: Rohstoffe, Energie, Healthcare, Rüstung, Infrastruktur, Bau, Bildung usw. Am Staatstropf hängende „Zombie-Branchen“ wie Banken oder Automobile dürften dagegen eher ein Schattendasein führen. Im Übrigen sollten selbst bei einer Verstaatlichung der Bankenbranche, wie Smart Investor sie für möglich hält, keine größeren negativen Implikationen für die Indizes drohen. Schließlich ist deren Indexgewicht mittlerweile auf nur noch 4% gerutscht (Abb. 4).

Die Frage, welche Regionen innerhalb eines weltweiten Crack-up-Booms die beste Börsenentwicklung zeigen dürften, lässt sich vermutlich damit beantworten, wo noch die größte wirtschaftliche Eigendynamik bzw. wo prozentual gesehen durch Staatseingriffe am meisten bewegt werden kann. Man kommt bei diesen Überlegungen automatisch auf China und auf Asien im weiteren Sinne.

„Wir können jederzeit neue Stimulierungsmaßnahmen ergreifen“, ließ der chinesische Regierungschef kürzlich die Weltöffentlichkeit wissen. Nach den jetzigen Plänen werden bis 2010 etwa 4 Bio. Yuan (= 586 Mio. USD) in die Entwicklung der chinesischen Wirtschaft investiert. Smart Investor geht davon aus, dass dies erst der Anfang ist und dass noch weitere große Programme folgen werden.

Was die Frage „Small Caps oder Blue Chips?“ anbelangt, so muss die Antwort differenziert ausfallen. Am Beginn des CuB dürften die großen Werte deutlich outperformen. Denn die großen Absicherungspositionen bei institutionellen Investoren liefern in erster Linie über Verkäufe von Futures. Deren Eindeckung in den kommenden Wochen wird daher vor allem Käufe bei den Index-Titeln des DAX und Euro-Stoxx mit sich bringen. Allerdings dürften später auch qualitativ gute Small und MidCaps nachziehen, zumal dort die Übernahmephantasie groß sein wird, denn: Große gesunde Unternehmen werden in einem CuB zu gigantischen „Cashflow-Generierungs-Maschinen“ mutieren. Daraus ergibt sich für diese in den kommenden Jahren akuter Anlagenotstand, und daraus lässt sich wiederum eine Zunahme der Übernahmeaktivitäten ableiten, welche in erster Linie kleinere Firmen betreffen wird.



Marktkapitalisierung DAX per 16.3.2009: 480 Mrd. EUR
Quelle: www.onvista.de, www.HaaseundEwert.de

Gesellschaftliche Auswirkungen

Es versteht sich von selbst, dass die von uns für die kommenden Jahre aufgezeigte Entwicklung extrem sein wird. Wenn nahezu alle Preise steigen, auch und insbesondere für Nahrungsmittel und Energie, so ist mit hoher Wahrscheinlichkeit davon auszugehen, dass die Einkommen weiter Teile der Bevölkerung diese Teuerung nicht nachvollziehen werden. Und damit sind die Probleme der kommenden Jahre schon vorgezeichnet. So werden die kommenden Massenentlassungen (sobald die Kurzarbeitsmaßnahmen auslaufen) zu einem dramatischen Anstieg der Arbeitslosigkeit führen. Überhaupt ist mit einer Verarmung der sozial schwachen Schichten zu rechnen, insbesondere der Bezieher von Transferleistungen wie Arbeitslosengeld, Sozialhilfe, Rente, Bafög usw. Im selben Maße dürften Ausschreitungen und Revolten, wie sie jüngst in Athen oder vor zwei Jahren in Paris zu beobachten waren, an der Tagesordnung sein – auch in den Ballungszentren hierzulande. Im Gegenzug dürfte auch die bereits jetzt schon festzustellende Tendenz in Richtung Totalitarismus zunehmen, die Stichworte hierzu wären: mehr Überwachung, mehr Polizei, mehr Eingriffe in Freiheits- und Eigentumsrechte usw. Auch Protektio-



Trotz Crack-up-Boom wird die Armut zunehmen.

nismus sowie regionen- und länderübergreifende Wirtschaftskonflikte dürften in starkem Maße zunehmen. Zu denken wäre hier z.B. an die Unterdrucksetzung von Steueroasen wie der Schweiz hinsichtlich z.B. Aufhebung von Bankgeheimnis oder Herausgabe von Kundendaten. Die Liste möglicher Auswirkungen der von uns beschriebenen Entwicklungen auf das Leben der Menschen ist unendlich lang. Das dahinterstehende Prinzip sollte jedoch klar geworden sein: Es geht um Verteilungskämpfe. Und dabei werden die sozial Schwachen die Verlierer sein. Folglich dürfte sich das politische Gewicht stärker an die Ränder, insbesondere an den linken Rand verlagern. Linke-Chef Oskar Lafontaine geht schließlich davon aus, dass „seine große Zeit noch kommen wird“.

Medien in der Bredouille

Insbesondere der Börsen- und Wirtschaftsmedien-Sektor kam im Zuge der Finanzmarktkrise vor allem aufgrund von ausbleibenden Anzeigenbuchungen gehörig unter Druck, hier nur ein paar Beispiele: Bereits vor einigen Wochen gab der Großverlag Gruner +



Die Geldidee wird eingestellt

Jahr bekannt, die Redaktionen von „Capital“ (Düsseldorf), Financial Times Deutschland (Hamburg) und Börse Online (München) nach Frankfurt zusammenzulegen, wobei damit eine deutliche Stellenkürzung verbunden sein dürfte. Der amerikanische Nachrichtenkonzern Bloomberg (der Gründer Michael Bloomberg ist übrigens derzeitiger Bürgermeister von New York) gab zuletzt bekannt, seinen TV-Sender in Europa einzustellen. Beim Axel Springer Verlag (Euro am Sonntag, Finanzen) ist Kurzarbeit im Bereich der Redaktionen ange-

dacht. Und der Bauer Verlag wird sein Magazin „GELDidée“ ab diesem Monat einstellen sowie die Rechte für das „Wertpapier“ an die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) zurückgeben. Die Medienbranche ist aufgrund ihres hochgradig zyklischen Charakters natürlich dafür prädestiniert, in einer Abschwungphase überproportional zu leiden. Selbstverständlich hat die Finanzjournalaille auch mit rückläufigen Abonnementzahlen zu kämpfen, und diese rühren unserer Einschätzung nach nicht zuletzt daher, dass sich viele Leser im Zuge der Krise von den Schönwetter-Postillen falsch informiert fühlen. Zu Recht, wie wir meinen. Insofern versucht Smart Investor hier eine wirkliche Alternative zu bieten, indem wir unvoreingenommene und ehrliche Analysen präsentieren.

Zusammenfassung

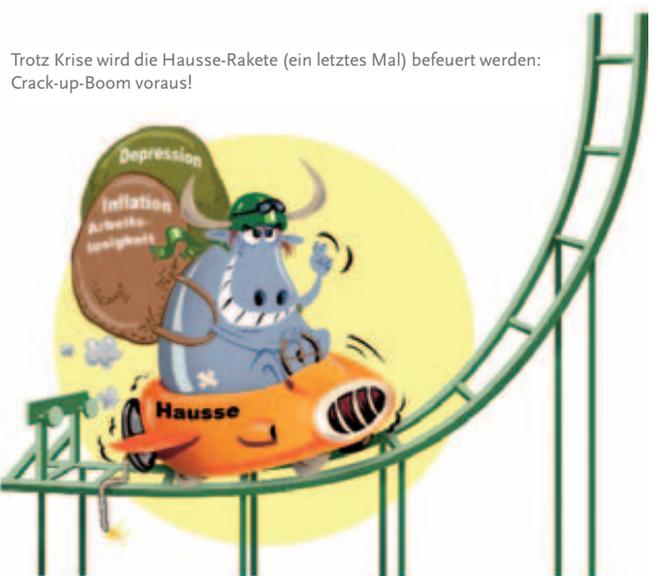
Ein Crack-up-Boom, so wie wir ihn hier verstehen, zeichnet sich durch mehrere Punkte aus. Erstens erfolgt sein Antrieb fast aus-

schließlich aufgrund von Interventionen/Manipulationen durch den Staat und die Notenbank. Während die Teuerung anfänglich nur Insidern oder gut informierten Kreisen bewusst wird, erkennt früher oder später auch die breite Masse, dass sie um ihr Geldvermögen gebracht wird, was zu Kaufpaniken führen dürfte. Da die Teuerung nicht mehr mit einer aktiven Zinspolitik bekämpft werden kann, steigen die meisten Sachwerte im gleichen Maße mit. Es kommt zu zahlreichen gesellschaftlichen Verwerfungen: Arbeitslosigkeit und Armut nehmen drastisch zu, was auch Ausschreitungen zur Folge haben wird. Von Seiten des Staates wird in zunehmendem Maße versucht werden, Steuer-, Inflations- oder sonstige finanzielle Schlupflöcher zu schließen. Hierbei wird mittelfristig vermutlich auch vor Freiheits- und Eigentumsrechten nicht halt gemacht werden. Zusammenfassend kann festgestellt werden: Smart Investor gehört zu den größten Bullen, was die kurz- bis mittelfristigen Börsenaussichten anbelangt. Darüber hinaus sowie hinsichtlich gesellschaftlichen Entwicklungen müssen wir uns leider ganz eindeutig im Lager der Pessimisten positionieren.

Fazit

Die hier geäußerten Thesen sind gewiss nicht das, was man derzeit in Wirtschafts- und Börsenmedien im Allgemeinen so zu lesen bekommt. Es ist uns völlig bewusst, dass wir damit insbesondere den neuen Smart Investor-Leser überfordert, schockiert oder verwirrt haben könnten. Langjährige Leser sind mit unserer Denke bereits vertraut, weshalb sich diese mit dem hier ausgebreiteten Gedankengut vermutlich schneller anfreunden können. Letztendlich soll mit diesem Artikel kein Dogma verbreitet, sondern allenfalls zu eigenen Gedankengängen angeregt werden. Es sollte klar sein, dass in einem sechsseitigen Artikel ein komplexes Thema wie der CuB nur angerissen werden kann. Viele Details mussten kurz abgehandelt oder völlig außen vor gelassen werden. Themen, die „Randerscheinungen“ eines Crack-up-Booms sind, aber eigene Abhandlungen verdienen, werden wir gesondert während der nächsten Monate angehen. Dazu gehört z.B.: Ablauf von Staatsbankrotten/Währungsreformen, Entwicklung von Immobilien bei Systembrüchen, die Geschichte der FED, Goldbesitzverbot, Endzeit-Theorien usw. Harte Zeiten erfordern harte Themen.

Ralf Flierl



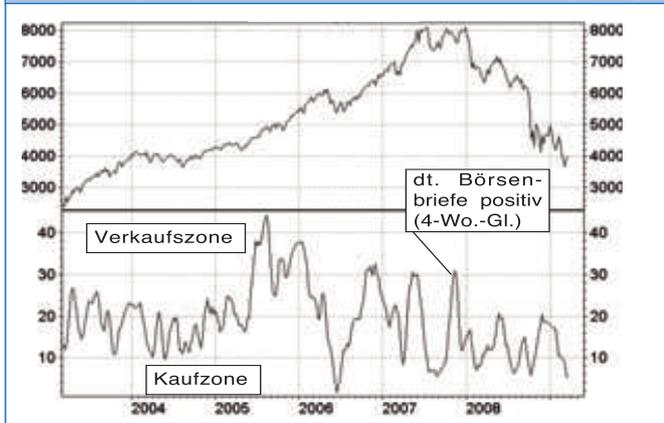
Trotz Krise wird die Hausse-Rakete (ein letztes Mal) befeuert werden: Crack-up-Boom voraus!

Börsenbrief-Sentiment

Kaum Zuversicht, viel Skepsis

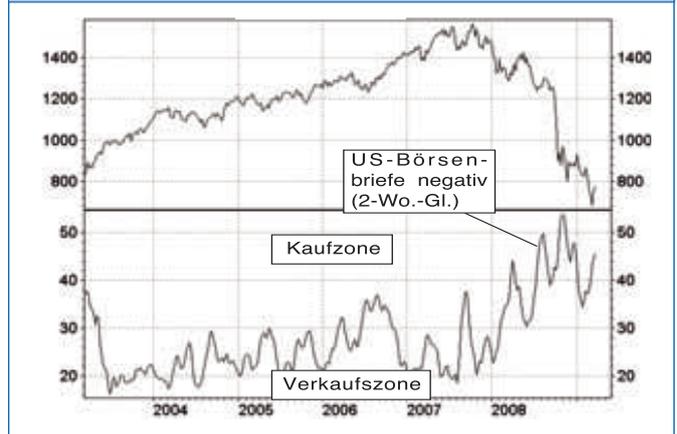
In der Theorie ist Börse ganz einfach: Kaufe unten, verkaufe oben! In der Praxis jedoch zeigt sich, dass die meisten Akteure genau das Gegenteil tun, noch dazu, wenn sie im Blickfeld der Öffentlichkeit stehen. Wie z.B. die Herausgeber von Börsenbriefen, die regelmäßig ihre Meinung zum Markt zum Besten geben müssen. Börsenbriefe werden abonniert, weil sich die Kunden einen Mehrwert davon versprechen. Dieser ständige Druck, die Börse richtig zu prognostizieren, mündet meist darin, dass die Prognosequalität – zumindest im

ABB. 1: DAX (OBEN), ANTEIL DER POS. DT. BÖRSENBRIEFE (UNTEN)



Quelle: FinanzWoche

ABB. 2: S&P500 (OBEN), ANTEIL DER NEG. US-BÖRSENBRIEFE (UNTEN)



Quelle: FinanzWoche

Durchschnitt – bescheiden ausfällt. Und damit ist eine Grundlage dafür geschaffen, dass das Börsenbrief-Sentiment als antizyklischer Indikator geeignet sein könnte. In der Tat zeigt sich auch, dass Börsenbriefe in Hochphasen tendenziell positiv und in Tiefphasen tendenziell negativ gestimmt sind.

So liegt der Anteil der positiv gestimmten deutschen Börsenbriefe derzeit in der Nähe der langfristigen Indikatortiefs: Es gibt hier also kaum Zuversicht für die weitere Entwicklung der Aktien. Auf der anderen Seite notiert der Anteil der negativ gestimmten amerikanischen Börsenbriefe mit derzeit 45% in der Nähe der langfristigen Hochs, was für viel Skepsis spricht. Beide Indikatoren malen das gleiche Bild, nur aus einem anderen Blickwinkel bzw. für eine unterschiedliche Region; und dies lautet: Aus sentimenttechnischen Überlegungen heraus spricht einiges dafür, dass sich die Aktienbörsen in der Nähe von langfristigen Tiefpunkten befinden.

Ralf Flierl

CHARTTECHNIK

Wenden zuhauf

In den letzten Wochen bildeten viele Aktienindizes markante Wendeformationen aus. Allerdings sind hierunter auch einige V-Formationen, welche leider erst recht spät erkannt werden können. Unser heimischer DAX beispielsweise fällt unter diese Kategorie.

Deutlich besser fassbar sind da schon Konstellationen wie beim NASDAQ Composite. Hier kann sowohl ein Doppelboden als auch ein Bruch des Abwärtstrends ausgemacht werden. Beides zusammen zählt zu den nachhaltigsten Wendeformationen, die Charttechniker kennen. Das erste markantere Kursziel ist in der fallenden 200-Tage-Linie zu sehen, was einem Potenzial von rund 20% entspricht. Letztendlich geht Smart Investor aber davon aus, dass noch 2009 der charttechnische Widerstand bei knapp unter 2.200 Punkten erreicht werden wird, was dann



schon einem Potenzial von ca. 40% (!) entspricht. Solche Potenzialangaben erscheinen in der Tat unseriös, aber bedenken Sie: Unsere Prognose lautet: Crack-up-Boom!

Ralf Flierl

Nasdaq 100 vor zyklischer Erholungsbewegung

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

Auf der Suche nach Extrema am Aktienmarkt sind die Monate März und Oktober die beiden dominanten Eckpfeiler im Kalender. Gerade in dieser Dekade nimmt der März eine besondere Rolle, da mit Ausnahme von 2006 (hier bildete sich im April noch ein leicht niedrigeres Preistief) sich in allen Jahren Preisextrema bildeten. In den beiden letzten Jahren bildeten sich Preistiefs, die jeweils eine positive Börsenphase für etwa drei Monate einläuteten. Bis zum 9. März dieses Jahres verlor der S&P 500 bereits 25% auf Jahresbasis und gab auf 666 Punkte nach, bis eine Gegenbewegung einsetzte. Der Nasdaq 100 war jedoch einer der wenigen Indizes, der keine neuen Preistiefs gegenüber November 2008 erzielte. Insofern zeigt der Nasdaq 100 eine deutliche relative Stärke gegenüber dem S&P 500 an. In den CoT-Daten sind zuletzt bereits die zweite Woche in Folge keine 52-Wochen-Extrema der Commercials zu beobachten, insofern besitzen sie auch am US-Aktienmarkt keine extreme Positionierung. Im S&P 500 sind sie weiterhin per Saldo short positioniert, wenngleich sich ihre Netto-Positionierung 2009 bereits halbiert hat. Im Nasdaq 100 besitzen die Commercials mit einer Netto-Long-Positionierung von 9.889 Kontrakten eine moderate Long-Positionierung.

HIRE-Index

Der von uns entwickelte HIRE-Index in einer 26-Wochen-Einstellung ist eine Stochastik aus der Positionierung der Commercials und der inversen Positionierung der Kleinspekulanten. Dieser erreicht einen oberen Extrempunkt, an dem Preistiefs üblich sind. Zuletzt wurde ein solches Extremniveau im März 2007 und März 2008 erzielt. Beides waren Preistiefs, wenngleich mit einer deutlich höheren Netto-Long-Positionierung der Commercials. Eine Erholungssequenz ist aber nichtsdestotrotz zu erwarten.

ABB. 1: NASDAQ 100

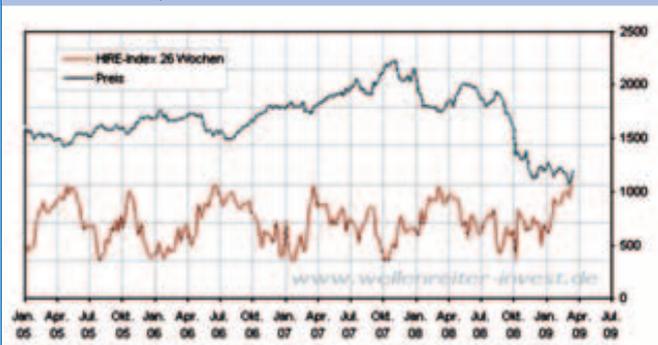


ABB. 2: DOW JONES INDEX – DURCHSCHNITTSLAUF NACHWAHLJAHRE 1897-2001; GESAMTJAHR – VERLAUF IN %



Der zyklische Blick auf ein typisches Nachwahljahr nach einem Amtswechsel (rote Linie) lässt zudem eine bessere Börsenphase zwischen März und Mai/Juni zu erwarten. Gerade der Monat April ist statistisch ein sehr guter Monat. Kurzfristig sollte aber Preisschwäche erwartet werden, da die Put/Call-Ratios sehr niedrige Werte erreicht haben. Positiv für eine Erholungsbewegung des Aktienmarktes ist mit Blick auf die Intermarkets die relative Stärke der Rohstoffe zu werten, die im Februar/März 2009 keine neuen Preistiefs gebildet haben und damit anzeigen, dass der deflationäre Druck zuletzt abgenommen hat.

Fazit

Die „Mutter“ des Bärenmarktes ist der Bankensektor, ein Ende der Baisse ist noch nicht erreicht, es fehlt ein zweites (höheres) Standbein. Insofern wäre es verfrüht, das Ende der Baisse und einen neuen Bullenmarkt auszurufen. Zu erwarten ist zunächst lediglich eine zyklische Erholung, die ein Überwinden der Marke von 800 Punkten im S&P 500 (auf Wochenbasis) erfordert. ■

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)



Foto: Fuchs Petrolub

Mehr als eine Rallye?

Nach Fehlstart kräftige Rallye

Reaktion lag in der Luft

Wann immer eine Bewegung bereits weit getragen hat und/oder eine große zeitliche Ausdehnung aufweist, liegt eine „technische Reaktion“ förmlich in der Luft. Das ist im laufenden Abwärtstrend nicht anders. Obwohl diese sogenannten Bärenmarkt-Rallyes zu den profitabelsten Mustern überhaupt gehören, ist es ausgesprochen schwierig, sie zu handeln. So konnten etwa viele Indizes am 4. März hohe einstellige Prozentgewinne verbuchen, nur um diese am Folgetag wieder vollständig abzugeben. Wer sich hier bereits die Finger verbrannt hatte, den kostete es schon einige Überwindung, um eine Woche später – beim Start der eigentlichen Rallye – erneut beherzt zuzugreifen.

Ende des Bärenmarktes?

Unabhängig davon besteht in jeder Baisse die Versuchung, deren baldiges Ende zu propagieren. Ruhm und Ehre demjenigen, dem dies gelingt, und eine Menge blutiger Nasen für den Rest. Auch aktuell gibt es noch ernst zu nehmende Argumente gegen einen unmittelbar bevorstehenden Trendwechsel auf breiter Front: So hapert es in der laufenden Aufwärtsbewegung beispielsweise an der Struktur. Es sind die Kellerkinder des Vormonats, RTX (+ 16 Ränge) und Rohöl (+ 14 Ränge), die nun überproportional profitierten – das ist keine eigenständige Aktion, sondern lediglich Reaktion auf vorangegangene Verluste. Ein Phänomen übrigens, das sich in ähnlicher Form auch innerhalb vieler Indizes beobachten lässt, wo die bislang schwächsten Titel (z.B. Banken) die Rallye anführten. In einem echten Aufschwung treffen wir die

größten Gewinner dagegen regelmäßig unter den auch mittelfristig starken Titeln.

Ungünstige Konstellation

Zusätzlich verschlechtert sich während einer solchen Rallye das Chance/Risiko-Verhältnis. Wie die Spalte „GD Halbjahr Steig. %“ zeigt, sind die übergeordneten Trends noch immer weitestgehend abwärts gerichtet. Allerdings fehlt es in vielen Bereichen nun an dem Potenzial, das sich aufgrund eines großen negativen Abstands zum Halbjahres-Durchschnitt (Spalte „GD Halbjahr Abst. %“) aufgebaut hatte und das sich im Zuge der Rallye entlud. Das Ende des Bärenmarktes würde nun ein weiteres kräftiges Anziehen der Kurse erfordern, das aus dieser Konstellation zwar möglich, jedoch eher unwahrscheinlich ist.

Ralph Malisch

RELATIVE-STÄRKE-RANGLISTE: LÄNDER-INDIZES UND ROHSTOFFE AUS SICHT EINES EUROPÄISCHEN INVESTORS								AUSGEWÄHLTE TECHNISCHE INDIKATOREN IN LANDESWÄHRUNG					
INDEX	LAND	RELATIVE STÄRKE ZUM						LAGE KURS			GD HALBJAHR		VOLA
		20.3.	20.2.	23.1.	12.12.	21.11.	17.10.	4 Wo	6 Mo	3 JHR	STEIG.%	ABST.%	REL.
SHENZHEN A	CHINA	1	2	3	3	3	16	75	92	36	+0,12	+25,4	1,0
HUI *	USA	2	3	1	4	10	24	91	84	47	+0,11	+23,7	1,0
SILBER		3	1	5	14	8	15	58	87	40	+0,19	+19,7	0,8
GOLD		4	4	2	1	1	2	63	87	88	+0,16	+12,3	1,2
MERVAL	ARG	5	9	14	19	25	25	100	27	17	-0,29	-2,3	1,2
REXP 10 *	D	6	5	4	2	2	1	100	100	100	+0,06	+3,5	0,8
H SHARES	CHINA	7	6	15	7	12	19	67	42	16	-0,34	-0,9	0,8
RTX	RUS	8	24	26	25	26	26	85	22	11	-0,72	-0,6	1,0
KOSPI	KOREA	9	22	12	21	22	21	78	37	19	-0,21	+0,0	0,9
NASDAQ 100	USA	10	8	10	15	11	6	78	20	12	-0,35	-5,5	1,2
ROHÖL		11	25	24	26	24	17	89	22	15	-0,63	-6,7	1,4
ALL ORD.	AUS	12	16	22	24	21	20	77	15	8	-0,28	-8,4	0,8
S.E.T.	THAI	13	7	9	18	18	13	51	16	8	-0,38	-6,7	0,7
NIKKEI 225	J	14	13	6	6	5	8	86	16	8	-0,37	-9,4	1,0
DAX	D	15	20	17	12	17	11	70	15	9	-0,36	-12,8	1,2
CAC 40	F	16	21	18	13	14	10	74	14	7	-0,31	-13,0	1,1
HANG SENG	HK	17	10	16	9	9	12	79	18	9	-0,42	-10,8	1,0
IBEX 35	E	18	19	13	10	13	7	77	18	10	-0,32	-13,5	1,1
SMI	CH	19	11	8	8	6	3	73	18	10	-0,30	-13,2	1,1
TECDAX	D	20	18	21	22	20	14	42	9	5	-0,49	-14,5	1,0
FTSE 100	GB	21	14	19	16	15	9	66	17	10	-0,21	-9,2	1,1
S&P 500	USA	22	15	11	11	7	5	67	15	10	-0,41	-14,1	1,2
DJIA 30	USA	23	12	7	5	4	4	66	15	9	-0,37	-15,1	1,2
SENSEX	INDIEN	24	17	20	17	16	18	75	11	6	-0,42	-12,2	0,7
MDAX	D	25	23	23	20	19	22	31	6	3	-0,52	-18,6	1,2
PTX	POLEN	26	26	25	23	23	23	64	11	7	-0,67	-28,7	0,9

GRÜN: VERBESSERUNG	ROT: VERSCHLECHTERUNG	SCHWARZ: UNVERÄNDERT
* REXP 10: INDEX 10-JÄHRIGER ANLEIHEN; HUI: GOLDMINEN-INDEX		
RANGFOLGE ABSTEIGEND NACH AKTUELLEM HALBJAHRES-MOMENTUM ENTSPRECHEND DEM VON ROBERT A. LEVY ENTWICKELTEN KONZEPT „RELATIVE STÄRKE“.		
DER EINFÜHRUNGSARTIKEL „PRINZIPIEN DES MARKTES – RELATIVE STÄRKE“ KANN UNTER WWW.SMARTINVESTOR.DE/NEWS/HINTERGRUND/ NACHGELESEN WERDEN (4.6.03).		
GRÜN: >=70	GRÜN: >0	GRÜN: <-15
ROT: <=30	ROT: <0	ROT: >+15
LAGE KURS: LAGE INNERHALB DES JEWEILIGEN INTERVALLS (0 = TIEFKURS, 100 = HÖCHSTKURS DER PERIODE)		
STEIG. %: AKT. STEIGUNGSWINKEL DER GD130		
ABST. %: AKT. ABSTAND ZWISCHEN KURS UND GD130		
VOLA RELATIV: VOLATILITÄT BERICHTSPERIODE ZUM VJ		

Zinssenkungen der Zentralbanken werden Wirkung zeigen

Von Uwe Lang, Herausgeber der Börsensignale

Liegen die langfristigen Anleihezinsen in den USA und Europa jetzt wieder klar über den kurzfristigen Geldmarktzinsen, die von der Zentralbank bestimmt werden? Man muss bei der Beantwortung dieser Frage vorsichtig sein, denn auch die Zinsabstände sind heftigen Schwankungen unterworfen. Deshalb setze ich hier auch nicht auf zufällige Tageswerte, sondern auf 15-Wochen-Durchschnitte. Aber seit Ende Februar ist es eindeutig: die „inverse“ Zinsstruktur – dass also die Anleihezinsen unter den Geldmarktzinsen lagen – ist nun vorbei. Der „unnormale“ Zustand, dass kurzfristige Zinsen weltweit höher sind als langfristige, hatte seit Juni 2006 die Märkte belastet und war auch in früheren Jahrzehnten in der Regel ein Vorbote einer Rezession, also einer Schrumpfung des Sozialprodukts. Das hat sich mit gewisser Vorlaufzeit auch diesmal bewahrheitet, denn die Wirtschaft steckt weltweit in der Rezession (s. Abb. 1).

Dass die Zinsen nun bereits das Ende der Rezession vorwegnehmen, erkennt man daran, dass die Zentralbanken inzwischen ihre Leitzinsen so kräftig abgesenkt haben, dass die Geldmarktzinsen fast einen Prozentpunkt unter den Anleihezinsen liegen. Letztere vollziehen offenbar eine Bodenbildung, sinken nicht mehr weiter ab. Das kündigt eine Belebung der Wirtschaft an (s. Abb. 2).



Die wirtschaftliche Erholung wird nicht vor 2010/2011 sichtbar sein. Aber der Aktienmarkt nimmt sie in der Regel ein Jahr voraus. Deshalb können wir damit rechnen, dass die Talfahrt am Aktienmarkt mit dem Ausverkauf Anfang März ihr Ende gefunden hat. Das Jahr 2008 hat gezeigt, dass wir bei den Indikatoren und deren Gewichtung einige Änderungen einbauen sollten. Wir achten künftig auf folgende Indikatoren:

- Die Zinsstruktur im gleitenden Dreimonats-Durchschnitt
- Das Trendsignal der Aktienindizes, repräsentiert durch den Nasdaq Composite, den Dow Jones Utility und den DAX.

c) Die Signale der Mehrheit unter den restlichen fünf Indikatoren:

- Trend der Anleihezinsen
- Trend des Ölpreises
- Inflationstrend, repräsentiert durch den Rohstoffindex CRB
- Trend des US-Dollars
- Saisonfaktor

Gehen wir die einzelnen Indikatoren aktuell durch.

Zinsstruktur: Sie ist **positiv**; die Anleihezinsen (USA und Deutschland) liegen im 15-Wochen-Durchschnitt klar über den Geldmarktzinsen.

Trendsignal der Aktienindizes: Negativ! Trotz Erholung an den Aktienmärkten ist unsere Index-Trend-Methode noch ein gutes Stück von einem Kaufsignal für Aktien entfernt. Der Nasdaq müsste für ein positives Signal ein 25-Wochen-Hoch melden, der Dow Utility ein 9-Wochen-Hoch. Das wird noch einige Zeit dauern.

Restliche fünf Indikatoren: Insgesamt **positiv** (4:1)!



Der **Ölpreis** ist zuletzt leicht gestiegen (6-Wochen-Hoch). Das ist zwar ein Minuspunkt, aber der Ölpreis kann sich auch schnell wieder drehen. Beunruhigend ist der Anstieg nicht.

Der **CRB-Index** verharrt auf niedrigem Niveau. Im Jahresvergleich liegt er über 40% tiefer. Pluspunkt!

Der **US-Dollar** hat sich zwar zuletzt abgeschwächt (Euro wieder bei 1,35 USD), aber für ein negatives Signal müsste der Euro noch bis an die 1,40 USD herankommen. Pluspunkt!

Der **Saisonfaktor** meldet ebenfalls einen Pluspunkt, denn die durchschnittlich gefährlichsten 16 Wochen der vergangenen 10 Jahre beginnen erst Ende Mai 2009.

Fazit

Noch müssen wir vorsichtig sein, denn eindeutige Kaufsignale von den Aktientrends her fehlen noch. Aber die positive Zinsstruktur und die mehrheitlich klare positive Tendenz bei den restlichen fünf Indikatoren ergeben eine Wahrscheinlichkeit von 2:1, dass die lange Aktienbaisse nunmehr beendet ist. ■

Rücksetzer war zu erwarten

Südafrikas Goldproduktion kommt wieder in Schwung

Foto: Heraeus

Aktuelle Entwicklung

Der Goldpreis übersprang im Februar kurz die psychologisch wichtige Marke von 1.000 USD, um dann relativ schnell auf unter 900 USD zu korrigieren. Auch in Euro fiel der Goldpreis von seinem historischen Hoch bei gut 775 EUR auf annähernd 700 EUR zurück. Silber machte diese Entwicklung im Gleichschritt mit. Noch überwiegen die Deflationsängste, und bei jeder kleineren Zwischen-erholung an den Aktienmärkten kommen die Edelmetalle unter Druck. Der Durchbruch wird dann gelingen, wenn die Öffentlichkeit die Inflationsgefahr erkennt. Investmentgurus wie Warren Buffett, Marc Faber, Dr. Jens Ehrhardt und Bill Gross warnen zunehmend vor diesen Risiken, die sich langsam aber sicher aufbauen. Platin und Palladium entwickelten sich unterstützt von der Markterholung und der aufkommenden Hoffnung auf eine Konjunkturerholung weitestgehend seitwärts. Allerdings dürfte Platin mittelfristig vom chinesischen Stimulus überproportional profitieren, heißt es am Markt. Derzeit, also auf kurze Sicht, seien die Bewegungen vor allem von Spekulanten verursacht.

Fundamentale Situation bleibt positiv

Ausschlaggebend für Gold und Silber ist, dass die Investmentnachfrage nach Münzen, Barren und ETFs intakt bleibt. Allein in den ersten beiden Monaten 2009 hinterlegten die ETFs so viel Gold wie im Gesamtjahr 2008, was den starken Rückgang bei der Schmucknachfrage mehr als überkompensierte. Allein zwischen Mitte Januar und Ende Februar haben Gold-ETFs 303 Tonnen Gold erworben, auf Jahresbasis entspräche dies etwa 2.200 Tonnen. Nur am Rande: Die Jahresproduktion an Gold 2009 wird auf 2.500 Tonnen geschätzt. Diese Entwicklung dürfte besonders bei wachsenden Inflations Sorgen weiterhin anhalten. Die Ankündigung der FED, 1 Bio. frische US-Dollar zu drucken und in den Umlauf zu bringen,

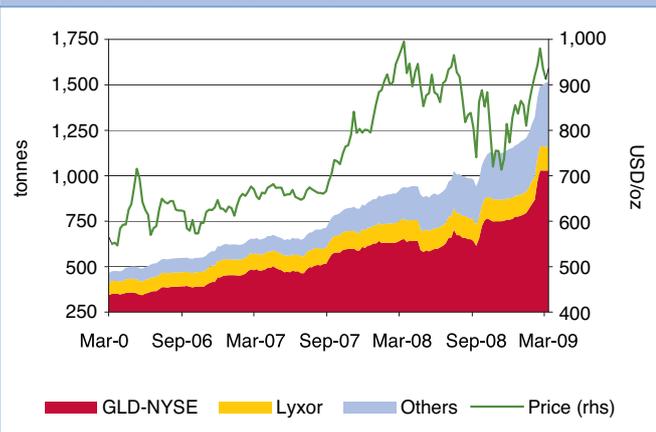


gen, unterstützen diesen Trend. Diese sogenannten „quantitativen Maßnahmen“ werden immer mehr um sich greifen und die weltweite Papiergeldschwemme nähren. Der größte Gold-ETF (SPDR Gold Trust) konnte mit rund 1.050 Tonnen mittlerweile die Schweizer Nationalbank (SNB) vom Platz 6 der weltweit größten Goldhalter verdrängen. Die Analysten von Commerzbank Research weisen in diesem Zusammenhang darauf hin, dass die SNB durch ihre Ankündigung, den Franken durch massive Interventionen abzuschwächen, zwischenzeitlich eine Erholung beim Goldpreis von über 2% auslöste.

Südafrikanische Goldproduzenten: Gold Fields und AngloGold

Gold- und Silberminenaktien weisen nun trotz der robusten Erholung in den letzten Monaten weiterhin eine deutliche Unterbewertung im Vergleich zu den Metallpreisen auf. Dabei ist deren Geschäftsmodell als eines der wenigen in der Finanz- und Wirtschaftskrise nicht nur intakt geblieben, sondern hat sich sogar stark verbessert (auf der Kosten- und Einnahmeseite). Beispiele hierfür sind die stark gebeutelten südafrikanischen Goldproduzenten. Wie in Abb. 2 zu sehen ist, erklimmt der Goldpreis in ZAR (Südafrikanischer Rand) immer neue Hochs. Gegenüber dem USD schwächt sich der ZAR zudem weiter ab, was die internationale Konkurrenzfähigkeit der Goldförderer vom Kap stärkt bzw. die Margensituation deutlich verbessert. Nach einer langen Reihe von enttäuschenden Quartalsabschlüssen konnte Gold Fields (WKN: 856 777) zuletzt überzeugen. Für das am 31. Dezember abgelaufene Quartal wurde eine Produktionsausweitung um 5% gegenüber dem Vorquartal (auf 839.000 Unzen) und eine Reduktion der Cashkosten um 21% in USD bekannt gegeben. Im laufenden 2. Halbjahr (Geschäftsjahr endet am 30. Juni) soll die Produktion sogar noch ausgeweitet werden. Insgesamt dürften in diesem Jahr 3,5 Mio. Unzen Gold produziert werden.

ABB. 1: BESTÄNDE DER GOLD-ETFs



Quelle: RBS Precious Metal Weekly

Physisches Edelmetall-Investment

Die krisensichere Geldanlage

- Signifikante Kostenvorteile (bis zu 12% bei Gold sowie 40% bei Silber)
- Hohe Transparenz durch jederzeitige Bewertbarkeit des Fondsvermögens
- Niedrige Kostenbelastung



	KURS				VERÄND.		
	AKTUELL	23.02.09	02.01.09	02.01.06	ZUM VOR-	SEIT JAHRES-	SEIT
					MONAT		
GOLD IN USD	952,85	987,49	879,45	516,88	-3,51%	8,35%	84,35%
GOLD IN EUR	701,38	763,82	630,08	437,3	-8,17%	11,32%	60,39%
SILBER IN USD	13,88	14,36	11,39	8,87	-3,34%	21,86%	56,48%
PLATIN IN USD	1.124	1.081	946,5	966,5	3,98%	18,75%	16,30%
PALLADIUM IN USD	213	215	192,5	254	-0,93%	10,65%	-16,14%
HUI (INDEX)	326,54	321,45	299,2	298,77	1,58%	9,14%	9,29%
GOLD/SILBER-RATIO	68,6	69	66,8	56,5			
DOW JONES/GOLD-RATIO	7,6	7,5	10,2	21,2			

Sehr günstig im Branchenvergleich

Das geschätzte KGV der Gold Fields-Aktie für das laufende Geschäftsjahr liegt bei 18, was für einen Goldproduzenten günstig ist. Auch bei den Kennzahlen Marktkapitalisierung (MCap) pro Reserven und MCap pro Produktion (im aktuellen Geschäftsjahr) liegt Gold Fields mit Werten von 95 USD/Unze bzw. 2.200 USD/Unze um ca. 50% unter dem Industriedurchschnitt von gut 200 bzw. 4.400. Auch der große Lokalrivale AngloGold (WKN: 164 180), der 2009 annähernd 5 Mio. Unzen produzieren wird, ist mit Werten von 170 bzw. 2.350 noch relativ günstig, aber überzeugt nicht ganz so wie Gold Fields. Sowohl Gold Fields als auch AngloGold haben sich seit dem Kurstief im letzten Jahr mehr als verdoppelt, aber die Hochs im Jahre 2006 liegen immer noch um rund 100% höher. Der längerfristige Abwärtstrend wurde gebrochen, und wie gesehen, haben sich die Rahmenbedingungen wesentlich verbessert. Noch sind viele Analysten skeptisch, was die Südafrikaner betrifft. Das ist positiv zu werten, denn man kauft gegenwärtig nicht in die volle Euphorie hinein, leider aber auch nicht mehr zu den Schnäppchenkursen von Ende 2008. Wer etwas mehr Mut zum Risiko hat, sollte sich den sehr fortgeschrittenen Explorer Hawthorne Gold näher anschauen.

Explorer kurz vor der Produktion: Hawthorne Gold

Hawthorne Gold (HGC.V) wird mit Richard Barclay und Michael Beley von einem Managementteam geleitet, das Mitbegründer von Bema Gold und Eldorado Gold war. Das sind zwei Gesellschaften, die innerhalb einiger Jahre einen Marktwert von mehreren Mrd. USD aufwiesen. Jetzt wollen die beiden Unternehmenslenker die drei fortgeschrittenen Projekte in British Columbia/Kanada voranbringen. Insgesamt dürften das Taurus- und das Frasergold-Projekt jeweils über mehrere Mio. Unzen Goldressourcen verfügen. Im Laufe des Jahres sollte Hawthorne insgesamt mind. 2 Mio. Unzen (gemäß dem Industriestandard 43-101) ausweisen. Das Salz in der Suppe ist aber das Table Mountain-Projekt, das über eine voll genehmigte Mine, Infrastruktur und Verarbeitungsanlage verfügt, die noch vor zwei Jahren Gold produzierte und insgesamt einen Wiederbeschaffungswert von mind. 50 Mio. CAD haben dürfte. Geplant ist, 2010 mind. 20.000 Unzen und 2011 annähernd 45.000 Unzen zu produzieren. Das wären bei einem konservativ angesetzten Goldpreis von 800 USD operative Cashflows von rund 20 Mio. CAD (Cash-Kosten 425 USD). Die

gegenwärtige Marktkapitalisierung liegt lediglich bei 18,5 Mio. CAD und das Hoch vom März 2008 bei ca. dem 9-Fachen des gegenwärtigen Aktienpreises. Käufe sollten bei der liquiden Börse in Toronto vorgenommen werden. ■

Bernhard Schmidt



Buy: Microsoft

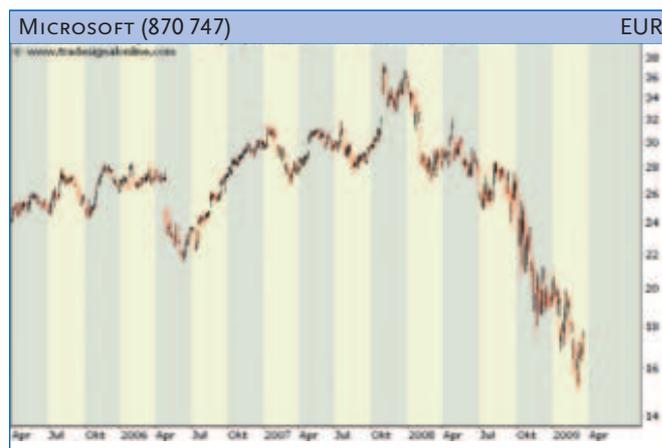
Wenngleich derzeit vor allem Schlagzeilen über notleidende Banken und Automobilkonzerne die Nachrichtenlage dominieren, leiden auch Technologieunternehmen unter der sich rapide verschlechternden Wirtschaftslage. Und damit sind nicht nur die traditionell zyklischen Halbleiterhersteller gemeint. Wenn weltweit immer weniger PCs und Notebooks verkauft werden, dann bekommt das auch Platzhirsch Microsoft zu spüren. Natürlich ist das ein Leiden auf sehr hohem Niveau. So dürfte der Software-Riese im laufenden Geschäftsjahr nach Abzug aller operativer Kosten und Steuern immer noch deutlich mehr als 14 Mrd. USD verdienen. Der Grund hierfür ist recht simpel: Selbst wenn das „Vista“-Betriebssystem grandios floppte, kommt an Windows noch immer kaum ein PC-Nutzer vorbei. Diese Vormachtstellung scheint – allen Angriffen der Konkurrenz zum Trotz – auch auf absehbare Zeit nicht ernsthaft in Gefahr zu sein.

Sollte sich die konjunkturelle Lage im zweiten Halbjahr so wie von uns erwartet tatsächlich aufhellen, dann werden bis dahin die eher zyklischen Technologietitel zu den großen Gewinnern und Outperformern gehören. Dabei dürften die Big Caps auch in dieser Branche die Marschrichtung vorgeben. In vergleichsweise illiquide Nebenwerte werden sich vor allem institutionelle Anleger zunächst eher nicht mehr hinein trauen. Dass Analys-

ten im Moment gleich reihenweise ihre Gewinnsschätzungen und Kursziele für die Microsoft-Aktie senken, verwundert nicht. Hier greifen nur die Mechanismen eines in dieser Zukunft besonders ausgeprägten Herdentriebs. Insgesamt beste Voraussetzungen also, um vom aktuellen Niveau aus eine unerwartete Kurs-Rallye zu starten.



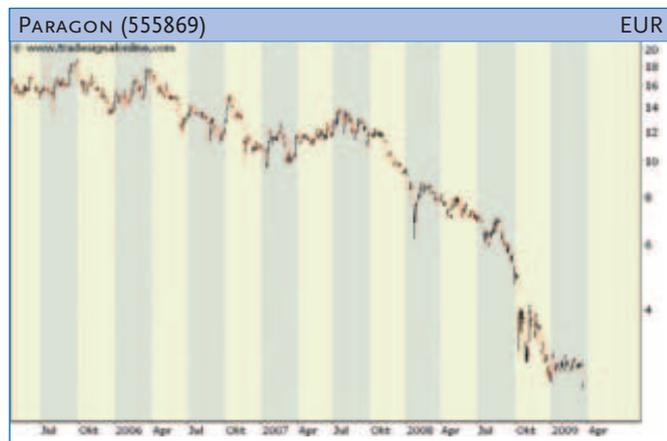
Marcus Wessel



Goodbye: Paragon

Unternehmen, die sich fortlaufendem Margendruck und einer hohen Verschuldung ausgesetzt sehen, haben es in der jetzigen Lage keineswegs leicht. Das zeigt auch das Beispiel des Sensorherstellers Paragon. Das Unternehmen liefert vorrangig an Kunden aus der Automobilindustrie (die Hälfte des Sparten-Umsatzes entfällt allein auf VW). Der weltweite Absatzeinbruch in der Branche veranlasste den Vorstand zuletzt dazu, die eigenen Aktionäre auf einen Vorsteuerverlust für das vierte Quartal und damit auch für das Gesamtjahr vorzubereiten. Auch im ers-

ten Quartal sieht die Lage bislang nicht besser aus. Eine schnelle Erholung ist daher eher unwahrscheinlich. Für Paragon, die in den letzten Jahren in steter Regelmäßigkeit einen deutlich negativen Free Cashflow und steigende Finanzschulden ausweisen mussten, erwächst hieraus ein immenser Druck. Einerseits muss intern auf die Kostenbremse gedrückt, andererseits mit den Banken die Refinanzierung ausgehandelt werden. In Bezug auf letzteres gebe es nach Unternehmensangaben bereits sehr positive Signale. Es würden sogar „viel versprechende Gespräche mit sehr interessanten Partnern“ geführt, die in das Unternehmen investieren wollen.



Paragon ist jedoch für seine gnadenlos optimistische Kommunikationspolitik bekannt. Allein die Fakten sprechen eine andere Sprache. Auch wenn es dem Unternehmen gelungen sein sollte, im vergangenen Jahr einen positiven Free Cashflow zu erwirtschaften – die endgültigen Zahlen stehen hier noch aus –, dürfte sich das Zinsergebnis weiter auf ca. -8,0 Mio. EUR verschlechtert haben. Zum Vergleich: 2003 lag dieses noch bei -0,5 Mio. EUR. Selbst wenn das Unternehmen bei Umsätzen von 112 Mio. EUR gerade einmal noch 12 Mio. EUR auf die Waage bringt, raten wir dringend von einem Investment ab. Der Chart signalisiert weiteres Ungemach.

Marcus Wessel

Dialog Semiconductor

Großes Comeback mit kleinen Chips

Als Technikaie fällt es nicht immer leicht, den Überblick über die einzelnen Geschäftsmodelle im Chip- und Halbleiterbereich zu behalten. Der Markt gliedert sich angefangen von den chronisch defizitären Speicherchip-Produzenten über die Intel und AMDs dieser Welt bis hin zu kleinen, meist sehr spezialisierten Entwicklern und Herstellern auf. Zu letzteren zählt auch die im Frankfurter Prime Standard notierte Dialog Semiconductor.

Nischenanbieter

Das Unternehmen mit Hauptsitz im schwäbischen Kirchheim unter Teck bearbeitet ein besonders schnell wachsendes Segment innerhalb des zuletzt auch deutlich vom weltweiten Konjunkturabschwung getroffenen Halbleitermarktes. „Power Management“ heißt das Zauberwort. Die von Dialog entwickelten Produkte übernehmen die Stromverteilung und -koordination in mobilen Endgeräten wie Handys, Smartphones und Netbooks. Der große Vorteil der Dialog-Technologie liegt in der Integration all dieser Aufgaben in nur einem einzigen Chip. Der relevante Markt erreichte im vergangenen Jahr ein Volumen von ca. 900 Mio. USD. Bis zum Jahr 2010 erwarten Branchenkenner einen Anstieg auf 1,4 Mrd. USD. Dialog selbst gibt seinen Marktanteil mit 13% an.

Mit Design Wins zum Erfolg

So ganz operiert aber auch Dialog nicht im luftleeren Raum. Rund ein Viertel der Umsätze erwirtschaftete das Unternehmen zuletzt noch mit Automobilzulieferern und Kunden aus der Industrie, wo die Chips der Schwaben u.a. die Steuerung elektronischer Systeme und Sensoren übernehmen. Hier ist eine gewisse Investitionszurückhaltung spürbar, wenngleich der Trend zu immer mehr Elektronik im Fahrzeug weiter anhalten dürfte. Die eigentliche Wachstumsfantasie liegt jedoch bei den mobilen Alleskönnern, seien es jetzt 3G-Handys oder Smartphones. Im vergangenen Jahr gelang es Dialog, zahlreiche Entwicklungsaufträge – sogenannte Design Wins – an Land zu ziehen. Für die eigene

DIALOG SEMICONDUCTOR			
BRANCHE	HALBLEITER		
WKN	927 200	AKTIENZAHL (MIO.)	46,00
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 20.3.09 (EUR)	0,78
MITARBEITER	281	MCAP (MIO. EUR)	35,9
	2007	2008	2009E
UMSATZ (MIO. USD)	86,7	161,8	174,0
% GGÜ. VJ.	+31,5%	+86,6%	+7,5%
EPS (USD)	-0,42	0,15	0,20
% GGÜ. VJ.	N.BER.	N.BER.	+33,3%
KUV	0,53	0,28	0,26
KGV	N.BER.	6,5	4,9



3G/HSPA-Lösung konnten bereits sechs Kunden – darunter so renommierte Namen wie LG, Samsung und der Blackberry-Erfinder RIM – gewonnen werden. Mit zwei Kunden werde man in diesem Jahr die Auslieferung beginnen, so Vorstandschef Dr. Jalal Bagherli anlässlich der jüngsten Telefonkonferenz mit Analysten. Der frühere Broadcom-Manager kam Ende 2005 zu Dialog und damit zu einer Zeit, als die Gesellschaft noch hohe Verluste einfuhr. Bagherli verordnete einen strikten Sparkurs. Die Fertigungsendkontrolle wurde nach Asien ausgelagert, das Geschäft mit Bauteilen für Handy-Kameras an Venture Capital-Investoren verkauft. Ziel war die Bündelung aller verfügbaren Ressourcen auf Forschung und Entwicklung.

Gewinne seit fünf Quartalen

Die Früchte dieser Politik erntete Dialog erstmals im vergangenen Jahr. Insbesondere die dynamische Entwicklung der Wireless-Sparte bescherte Dialog einen deutlichen Umsatzsprung von 87 auf 162 Mio. USD. Seit dem vierten Quartal 2007 schreibt man mittlerweile durchgängig schwarze Zahlen. Allein im traditionell starken Schlussquartal wurden 4,6 Mio. USD verdient. Für das Gesamtjahr summierte sich der Gewinn auf 6,8 Mio. USD oder 15 Cent je Aktie (Vj.: -42 Cent). Finanzierungssorgen sind für Dialog ein Fremdwort. Die Bilanz ist frei von Bankschulden und weist darüber hinaus einen Cashbestand von knapp 37 Mio. USD aus. Auch für das neue Jahr stellt Bagherli wiederum ein Umsatzplus in Aussicht. Allerdings sei aus heutiger Sicht damit zu rechnen, dass die Erlöse im ersten Halbjahr nur auf oder leicht über Vorjahresniveau hereinkommen werden.

Fazit

Dass es dem Unternehmen gelungen ist, in einem derart schwierigen Umfeld profitabel zu wachsen, zeigt, dass die Fokussierung auf „Wireless“ richtig war. Allmählich wird auch die Börse auf den erfolgreichen Turnaround aufmerksam. So kaufte sich in den letzten Wochen und Monaten gleich eine Reihe neuer Investoren (Allianz, Cominvest, X-Fab) in den Titel ein. Selbst unter Berücksichtigung eines deutlichen Konjunkturabschlags und einer geringeren Visibilität in der Automotive-Sparte erscheint die Aktie gemessen an allen Kennzahlen signifikant unterbewertet. ■

Marcus Wessel

Aleo Solar

Modulare Gewinne



Foto: Aleo Solar

Nachdem Photovoltaik (PV)-Aktien zu den Highflyern der vergangenen Jahre zählten, sind die Kurse in den vergangenen Monaten sehr stark zurückgekommen. Die Aleo Solar AG aus Prenzlau in Brandenburg kam überproportional unter die Räder, obwohl die Umsatz- und Ertragsserwartungen für 2007 und 2008 jeweils übertroffen worden sind. Offenbar trauen die Anleger dem Unternehmen nicht zu, im härter werdenden Wettbewerb zu bestehen.

Modulhersteller mit Fachvertrieb

Aleo Solar produziert PV-Module, die unter dem eigenen Markennamen über ein Fachhändlernetz vertrieben werden. Die Solarzellen dazu kauft Aleo bei Herstellern wie Q-Cells und anderen ein. Daneben fertigt Aleo als sogenannter OEM-Hersteller im Auftrag anderer Marken. Aleo Solar wurde 2001 gegründet, der Börsengang erfolgte 2006. Das Unternehmen hat sich von Beginn an im Hochpreissegment der Qualitätsmodule positioniert. Bei Tests konnten durchweg gute Bewertungen erreicht werden, so dass Aleo vor allem im Fachhandel eine starke Marke darstellt.

Aleo produziert im Stammwerk in Prenzlau, seit 2006 aber auch in einem spanischen Werk nahe Barcelona. Im vergangenen Jahr ging Aleo ein Joint Venture in China ein, dort wird in diesem Jahr eine Fertigungskapazität von 50 MW erreicht. Insgesamt wird Aleo Ende des Jahres eine Fertigungskapazität von 250 MW aufgebaut haben. Der Vertrieb erfolgt in der Hauptsache über sogenannte Solarteure, die Aufdachanlagen projektieren und erstellen. Dabei bietet Aleo Komplettpakete mit Wechselrichtern und Befestigungsmaterial an.

Bislang solide Zahlen

Analog zur Branche ist Aleo in den vergangenen Jahren stark gewachsen. Nach 242 Mio. EUR Umsatz 2007 wurden im abgelaufenen Jahr 360 Mio. EUR umgesetzt (+49%). Das EBIT stieg um 51% auf 23,8 Mio. EUR. Endgültige Zahlen lagen bei Redaktionsschluss noch nicht vor, da das Unternehmen nach Q3/2008 aber bereits 0,94 EUR Gewinn pro Aktie auswies, dürfte für das Gesamtjahr die Marke von 1,20 EUR erreicht werden. Bei Kursen um 4,80 EUR errechnet sich daraus ein KGV von 4. Das heißt: Der Markt traut Aleo nicht nur kein Wachstum zu, sondern erwartet deutlich sinkende Gewinne.

Einen Hinweis in diese Richtung geben die jüngsten Zahlen. Lag die EBIT-Quote nach drei Quartalen noch bei 7%, sank sie im Schlussquartal auf 5,5%. Das, so IR-Manager Franz Nieper, sei in

erster Linie auf das Auslaufen der Einspeiseregulierung in Spanien nach dem 3. Quartal zurückzuführen. Die Befürchtung der Anleger für die kommenden Quartale: Durch die mittlerweile aufgebauten weltweiten Überkapazitäten in der Solarzellen- und Modulherstellung werden die Preise unter Druck geraten. Dieser Vorgang ist bereits zu beobachten und durch den Degressionsfaktor in der Einspeisevergütung auch erwünscht. Die entscheidende Frage lautet aber, ob, in welcher Höhe und an welcher Stelle der Wertschöpfungskette die Marge leidet. In der Knappheitsphase haben die sogenannten Upstream-Unternehmen, die also Equipment wie Maschinen oder Solarzellen herstellen, die attraktivsten Margen realisieren können. Jetzt aber sehen Beobachter Vorteile bei den Downstreamern, die u.a. Solarzellen zu Modulen verarbeiten und weiterverkaufen. Zu diesen gehört Aleo. Diese Unternehmen haben den Kundenkontakt, damit Verkaufsmacht und können z.B. die Anbieter der Solarzellen im Preis drücken. Aleo gehört zu den Top 3-Modulbauern in Europa und ist größter Einzelabnehmer von Q-Cells mit entsprechender Marktmacht.

Kunden ohne Finanzierungsproblem

Aleo sieht seinen Markt aktuell durchaus intakt, wengleich die verhaltene Umsatzprognose von 380 Mio. EUR für 2009 und der Verzicht auf ein EBIT-Ziel zeigen, dass der ganz große Boom zunächst vorbei zu sein scheint. Wobei Nieper betont, die Umsatzprognose sei sehr konservativ und umfasse nur das, was auch bei schlechten Rahmenbedingungen als sicher gelten dürfe. Allerdings ist das Umfeld für Aleo insgesamt gar nicht so schlecht. Anders als im Bereich der PV-Großanlagenbauer oder bei Offshore-Windparks haben die Aleo-Kunden kein Finanzierungsproblem: Die typische 25 kw/p-Dachanlage

ALEO SOLAR			
BRANCHE	PHOTOVOLTAIK		
WKN	A0J M63	AKTIENZAHL (MIO.)	13,00
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 20.3.09 (EUR)	4,85
MITARBEITER	800	MCAP (MIO. EUR)	63,1
	2008	2009E	2010E
UMSATZ (MIO. EUR)	360,5	425	490,0
% GGÜ. VJ.	+48,9%	+17,9%	+15,3%
EPS (EUR)	1,10	0,80	1,25
% GGÜ. VJ.	+46,7%	-27,3%	+56,3%
KUV	0,17	0,15	0,13
KGV	4,4	6,1	3,9

Quelle: eigene Schätzungen

Gemeinsam investieren

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

Ihre Vorteile im MIC

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

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

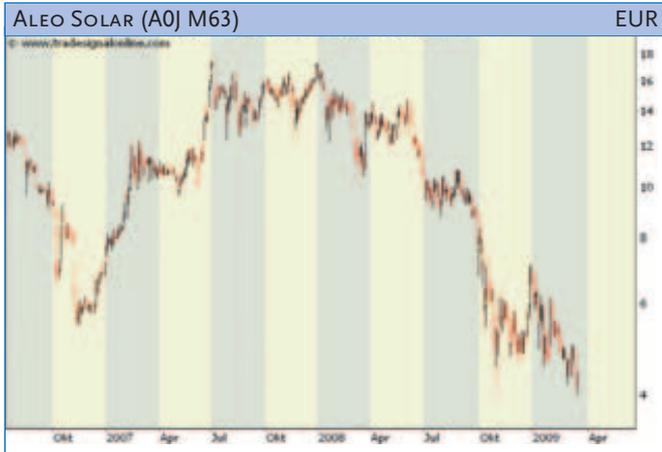
Lernen Sie uns besser kennen und besuchen Sie eine unserer bundesweiten MIC-Veranstaltungen – neue Investoren sind immer herzlich willkommen.

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

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB

Herterichstraße 101
81477 München

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



oder Ökotest, hin. Von daher sind die Chancen von Aleo absolut intakt. Auch in Zeiten der Finanzkrise sind die Themen Klimaschutz und regenerative Energien relevant. Zudem muss man sich vergegenwärtigen: Die aktuellen Vorbehalte gegen den Sektor be-

ziehen sich auf den Umstand, dass die Kapazitäten schneller als das Bedarfswachstum aufgebaut wurden. Der Markt an sich wächst weiter.

Fazit

Das Pendel in der Branche ist von den Upstream- eindeutig zu den Downstream-Unternehmen ausgeschlagen. Ein Margenverfall bei Premium-Modulherstellern ist längst nicht ausgemachte Sache und könnte zudem durch Umsatzsteigerungen wett gemacht werden. Bei Kursen um 5 EUR sind bei Aleo praktisch alle Unsicherheiten für die kommenden Jahre eingepreist. Realistisch ist aber spätestens ein neuer Nachfrageboom, wenn die Konjunktur und damit die Preise der fossilen Energieträger wieder anspringen. Das erste Quartal sei in der PV-Branche verhalten gelaufen, heißt es. Hier könnten sich an schwachen Tagen nach schwachen Ergebnissen aus dem Sektor attraktive Kaufgelegenheiten bieten. ■

Stefan Preuß

Internationales Geschäft aufgebaut

Im abgelaufenen Geschäftsjahr dürfte Aleo zum ersten Mal mehr Umsatz im Ausland als in Deutschland generiert haben. In Italien, Spanien und Griechenland ist das Unternehmen mit eigenen Vertriebsorganisationen präsent, auch in Osteuropa sieht man sich gut aufgestellt. In China und generell Asien werde man vom aufgehenden Markt profitieren. In zwei chinesischen Provinzen gibt es bereits Einspeisevergütungen nach deutschem Vorbild, die dortige Regierung wolle spürbar alle Energiequellen nutzen.

Chancen intakt

Aleo verfügt über eine starke Marke und eine breite Verkaufsorganisation. Das Differenzierungsmerkmal Qualität dürfte sich auszahlen. Denn jeder Investor macht sich im Kaufprozess klar, dass die Module 25 Jahre lang Wind und Wetter standhalten müssen. Zudem spricht die praktische Möglichkeit, Garantieforderungen durchsetzen zu können, für einen europäischen Hersteller. Darauf weisen viele Ratgeber, etwa Stiftung Warentest



Im Stammwerk von Aleo Solar in Prenzlau werden hochwertige Solarmodule gefertigt. Nach dem Ende 2008 abgeschlossenen Ausbau können dort eine Million Solarmodule pro Jahr produziert werden. Foto: Aleo Solar

China Life

Besser als die Konkurrenz

Gastbeitrag von Heiko Seibel, CM Equity AG

In Zeiten der Finanzkrise differenzieren viele Anleger kaum mehr. Alles, was nach „Finanzen“ riecht, wird abgestraft. Der Lehman-Stachel sitzt noch immer tief. Auch Versicherungsaktien wurden von einigen panikartigen Attacken nicht verschont. Teilweise zu Recht, wenn man in die USA und auf den Kompatienten AIG (und elf weitere Versicherer) blickt, der nur noch durch staatliche Geldspritzen am Leben gehalten wird. Rob Haines von Analystenhaus CreditSights beziffert das regulatorische Kapital der sechs größten Lebensversicherer Amerikas auf 40 Mrd. USD. Hierin nicht enthalten sind jedoch geschätzte 80 Mrd. USD an potenziellen Verlusten, die aufgrund von Kursverlusten im Sektor für Unternehmensanleihen noch zu berücksichtigen wären. Der Economist fragt demnach zu Recht, ob hier der nächste Dominostein bald umfällt.

Fels in der Brandung

Allerdings gibt es auch Ausnahmen, welche die Regel bestätigen, insbesondere wenn wir nach Asien blicken. Wie praktisch jedes Versicherungsinstitut unterliegt auch China Life strengen Auflagen der chinesischen Versicherungsaufsicht (China Insurance Regulatory Commission). So war und ist es Versicherungen aus der Volksrepublik grundsätzlich untersagt, in amerikanische Hypothekensicherungen zu investieren. Deshalb blieben diese auch von Totalabschreibungen der „toxic papers“ verschont. Kein Wunder also, dass China Life andere Sorgen als AIG hat. Während die einst größte Versicherungsgesellschaft der Welt praktisch implodiert ist und nicht mehr auf eigenen Füßen stehen kann, sorgt sich China Life über einen Gewinnrückgang. In den noch zu veröffentlichenden Zahlen für 2008 erwarten die Analysten eine Ertragserosion von 46% nach dem Bilanzierungsstandard IFRS. Wie jedes Versicherungsunternehmen verfügt

auch China Life über ein Aktienportfolio als Teil der Kapitalanlage. Diese Verluste nagten am 2008er-Gewinn, aber wie gesagt, am Gewinn! Ebenfalls belastend wirkten Schäden nach dem Erdbeben in Sichuan, die höher als geplant waren.

Prall gefüllte Kriegskasse

Bei China Life ist der Name Programm. Das Kerngeschäft heißt Lebensversicherung in China. In seiner kürzlich vorgestellten Sektorstudie erwartet das Brokerhaus UOB KayHian für die chinesischen Versicherer ein glänzendes Jahr. Die weiteren Abwärtsrisiken für Aktien sehen die Analysten dort als begrenzt an. Ebenso erscheint ein weiterer massiver Rückgang des chinesischen Zinsniveaus wenig realistisch. Somit konzentrieren sich die Augen auf die Entwicklung der Prämieinnahmen. Soeben veröffentlichte China Life für Februar 2009 einen Zuwachs gegenüber dem Vorjahresmonat von 5,3% und lag damit über den Markterwartungen. Der Verkauf von 123 Mio. Aktien, die China Life am Broker Citic Securities gehalten hatte, löste einen regelrechten Geldregen aus: Etwa 6,4 Mrd. Renminbi wurden durch diese Transaktion in die (Kriegs-)Kasse gespült. Damit kann China Life die Chancen in der Krise nutzen und sein Produktportfolio durch Zukäufe erweitern. Auch die Aussichten sind nicht schlecht: Dank der Konjunkturprogramme im Volumen von 586 Mrd. USD sollte das Volkseinkommen Chinas um knapp 8% wachsen. Bei einer Sparquote von 45%! der privaten Haushalte sollte daher der Trend zur privaten Altersvorsorge weitergehen. China Life wird hiervon profitieren.

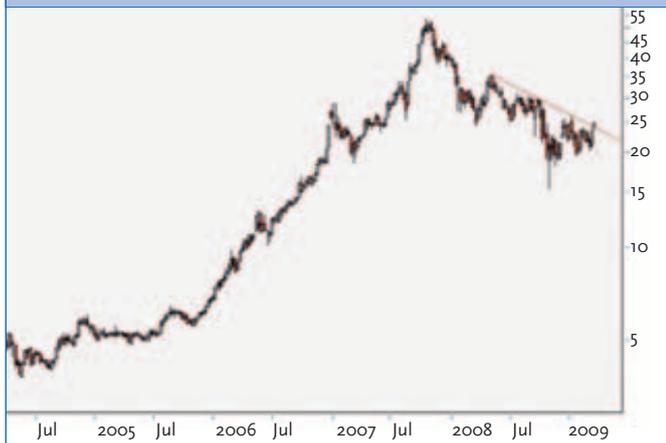
Gegen den Strom

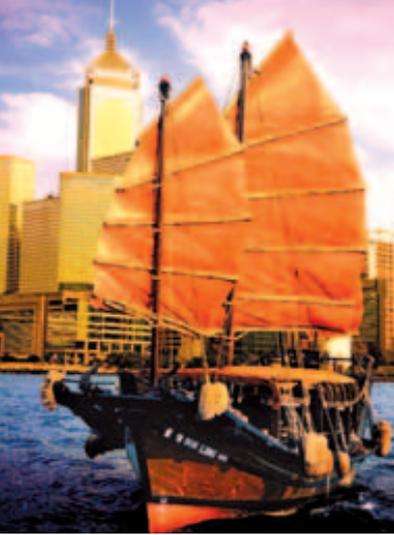
China Life wird an der Börse eine Marktkapitalisierung von 692 Mrd. HKD zugestanden. Das sind umgerechnet rund 69 Mrd. EUR. Eine stattliche Summe, wenn wir diese mit dem größten deutschen Versicherer der Allianz (27 Mrd. EUR) und dem ehemals größten Versicherer weltweit, AIG (9 Mrd. EUR), vergleichen. Ohnehin ist der Verlauf der Aktie im Vergleich zur internationalen Konkurrenz eine wahre Augenweide. Viele Titel notieren auf historischen Tiefstständen, während China Life noch



Heiko Seibel

CHINA LIFE IN HKD-DOLLAR





Die Regierung von Hongkong (Sitz oben) agiert stets äußerst pragmatisch, weshalb die Stadt wohl nie ihren besonderen Reiz verlieren wird. Fotos: Hongkong Tourism Board

immer um knapp 600% über der Erstnotiz liegt. Natürlich ging auch der globale Börsenabschwung des Vorjahres nicht spurlos an der Aktie des chinesischen Versicherers vorbei. Vom Allzeithoch, das im Oktober 2007 bei umgerechnet 5 EUR erreicht wurde, gab das Papier in der Spitze zwei Drittel seines Wertes ab und notierte im Oktober letzten Jahres bei 1,65 EUR. Ab diesem Zeitpunkt zeigte die Aktie eine kaum zu übersehende relative Stärke. Im Unterschied zu europäischen und amerikanischen Titeln wollte der Hongkonger Markt seine Crash-Tiefs nicht mehr testen, geschweige denn unterbieten, und ist gerade dabei, eine charttechnische Bodenformation zu vollenden.

Fazit

Nach den Gewinnschätzungen von Bloomberg liegt das KGV der Aktie derzeit bei 16. Das ist in diesen Zeiten nicht wenig, auch in Anbetracht des angestrebten Wachstums von 20% für das kommende Jahr. China Life ist deshalb auch weniger ein konservativer Titel in einer heißen Branche. Allerdings führt am Versicherungsriesen kaum ein Weg vorbei. Im Hang Seng Index belegt China Life mit einem Indexanteil von gut 5% den vierten Platz der Schwergewichte, im H-Index beträgt der Wert sogar 12%, das bedeutet Platz zwei. Ergo darf China Life in keinem institutionellen Asienportfolio fehlen. Anleger sollten auch nicht vergessen, dass China Life ein Hebel auf den chinesischen Aktienmarkt ist. Der Versicherer gilt als größter Investor auf dem Inlandsmarkt. Ein fortgesetzter Bullenmarkt bei den A-Aktien, die in diesem Jahr bereits rund 20% im Plus notieren, könnten den Kurs von China Life überproportional befeuern. Wer also Finanzaktien noch „riechen“ kann, ist mit China Life gut bedient. ■

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

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

tradesignal®
interactive online charting

www.tradesignalonline.com/Scanner

„In China profitieren wir bereits jetzt von den Programmen“

Smart Investorsprach mit *Dr. Jürgen H. Cammann*, Vorstandschef der Schaltbau Holding AG, über Wachstumschancen in der Krise, Billigkonkurrenz und die Dividendenstrategie

Smart Investor: Dr. Cammann, wie sind Sie mit dem Verlauf des 1. Quartals 2009 zufrieden? Bleibt es bei der Prognose, dass im laufenden Jahr Umsatz und Ergebnis von 2008 gehalten werden?

Cammann: Insgesamt ist die Schaltbau-Gruppe gut in das Geschäftsjahr 2009 gestartet, Auftragseingang und Umsätze der ersten beiden Monate bewegen sich in etwa auf dem von uns erwarteten Niveau. Trotz der gewachsenen Unsicherheiten gehen wir für 2009 weiter davon aus, das Vorjahresvolumen von jeweils rund 280 Mio. EUR behaupten zu können. An der Ergebnisprognose vom Oktober 2008 mit einem Ergebnis je Aktie von 6,20 Euro halten wir daher unverändert fest.

Smart Investor: In welchen Geschäftsfeldern erwarten Sie Einbußen, wo sehen Sie Wachstum für die Schaltbau Holding?

Dr. Cammann: Im Bereich der Investitionsgüterindustrie werden insbesondere die Bereiche Logistik und Telekommunikation von den Folgen der Rezession beeinträchtigt. Wichtige Impulse erwarten wir von neuen innovativen Produkten, so z.B. Windkraftanlagen. Wachstumsmöglichkeiten sehen wir weiterhin bei allen unseren nationalen und internationalen Bahnaktivitäten.

Smart Investor: In welchem Umfang und mit welcher Verzögerung kommen die Infrastrukturprogramme in Deutschland und weltweit bei Ihnen im Auftragsbuch an?

Dr. Cammann: Von großer Bedeutung für den deutschen Markt ist die Leistungs- und Finanzierungsvereinbarung (LuFV) der Deutschen Bahn mit dem Bundesverkehrsministerium. Danach soll die bestehende Bahninfrastruktur bis zum Jahr 2013 mit Ausgaben von jährlich 2,5 Mrd. EUR modernisiert werden. Zusätzlich stellt der Bund im Rahmen der Konjunkturprogramme I und II weitere insgesamt gut 1,3 Mrd. EUR zur Verfügung, die 2009 und 2010 für Investitionsmaßnahmen im Bereich der Bahninfrastruktur verwendet werden sollen.

Diese Faktoren werden unser Geschäftsfeld Infrastruktur aus unserer Sicht ab Mitte 2009 stützen. Auch international wird weiterhin auf hohem Niveau in Eisenbahninfrastruktur und Züge investiert. In China profitieren wir durch die hohe Umsetzungsgeschwindigkeit bereits jetzt von den Programmen.



Dr. Jürgen Cammann

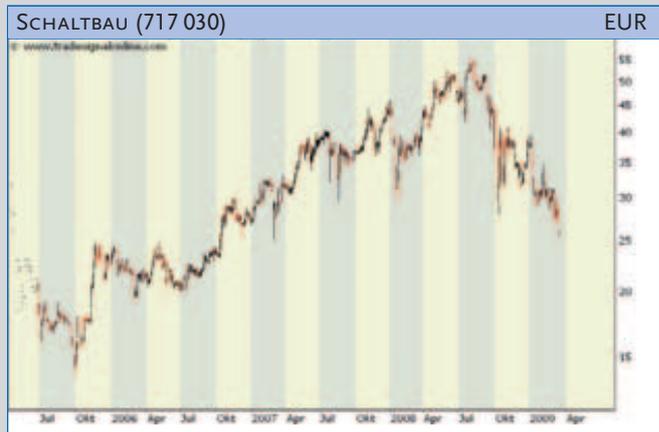
SCHALTBAU HOLDING AG

Die Schaltbau Holding AG zählt zu den führenden deutschen Bahntechnik-Zulieferern. Türsysteme, Steckerverbindungen, Weichenheizungen und Signaltechnik für Bahnübergänge zählen zu den Kernprodukten. Daneben ist Schaltbau über Tochterunternehmen auch im Automotive-Bereich (Türsysteme für Busse) und in der Logistik, etwa mit Industriebremsen z.B. für Hafenkranen, aktiv.

Die veröffentlichten vorläufigen Zahlen zeigen ein sehr erfolgreiches Geschäft 2008 mit 280 Mio. EUR Umsatz (+21%) und einem Gewinn pro Aktie von 6,35 EUR (+65%). Von der aktuellen Wirtschaftskrise sieht sich das Unternehmen bislang nicht betroffen. Etwaige Rückgänge in Teilbereichen würden von Zugewinnen anderer Sparten kompensiert. Die Zahlen hätten noch besser ausfallen können, die Schaltbau AG hat nach Aussage des Vorstandschefs Dr. Jürgen Cammann allerdings bilanziell sehr umfangreiche Risikovorsorge getroffen – wohl auch, um das Ergebnis im Rahmen des Möglichen zu minimieren, um für 2009 vielleicht eine kleine Steigerung draufzusatteln.

Bei Kursen um 26 EUR ergibt sich ein aktuelles KGV von 4,1, vorausgesetzt, das Unternehmen kann das Gewinnniveau im laufenden

Jahr halten, was bejaht wird. Damit notiert die Aktie mit mehr als 50% Abschlag auf die Gruppe von vergleichbaren Unternehmen (Peer Group). Allerdings ist das Unternehmen trotz des Abbaus von Verbindlichkeiten in den vergangenen Jahren noch mit etwa 37,7 Mio. EUR verschuldet. ■



Smart Investor: Bieten sich in der aktuellen Lage interessante Akquisitionsziele?

Dr. Cammann: Gerade in Zeiten der Krise könnten sich kurzfristige Möglichkeiten für Firmenakquisitionen ergeben. Voraussetzung für eventuelle Zukäufe sind aber weiterhin unsere selbstgesetzten hohen Anforderungen an diese Unternehmen und deren Produkte, was Marktposition, Ertragskraft und Qualität angeht. Nur bei einer soliden Finanzierung und nach einer umfassenden Risikoanalyse wäre es für uns vertretbar, solche Opportunitäten zu realisieren.

Smart Investor: Wie sehen Sie die Wirtschaftssituation in Ihrem Markt in den kommenden Jahren? Gibt es Billiganbieter, die auf die Marge drücken?

Dr. Cammann: Der Bahnmarkt scheint für die nächsten Jahre stabil. Auch der Busmarkt zeigt derzeit noch keine wesentliche Abschwächung. Erste Anzeichen dafür sind im Bereich Reisebusse erkennbar, die jedoch aufgrund des geringen Volumens begrenzte Auswirkungen haben. Im Investitionsgütermarkt rechnen wir mit ersten Erholungen im Jahr 2010. Billiganbieter aus Asien treten vereinzelt immer wieder auf, konnten sich aber bisher aufgrund der schlechten Qualität auf unseren Märkten nicht durchsetzen.

Smart Investor: Angesichts des Gewinns von mehr als 6 EUR/Aktie im Geschäftsjahr 2008 erscheint die Dividende von 50 Cent gering. Was sind die Gründe?

Auch bei Fahrshaltern für Bahnfahrzeuge hat Schaltbau eine starke Marktpositionierung. Foto: Schaltbau



Dr. Cammann: Wir haben noch einige bekannte Lasten aus der Vergangenheit abzarbeiten, wie die relativ hohe Verschuldung und das zwar deutlich verbesserte, aber immer noch geringe Eigenkapital im Konzern. Gleichzeitig wollen wir natürlich unsere Aktionäre am Unternehmenserfolg beteiligen. Die Anhebung der Dividende parallel zum Gewinn erscheint uns als richtiger Weg. ■

Interview: Stefan Preuß

Anzeige

Nach 2008 sind jetzt wieder richtig dicke Gewinne möglich. z.B. über 60% ...



Beispiel: Hannover Rueck

Insider: **Vorstände kaufen**
 Volumen: **548.193,00 EUR / 32.115 Stück**
 Datum: **07.11.2008 / 11.11.2008 / 18.11.2008**



Hier können Sie uns gratis testen!

Testen Sie uns unter www.insider-alarm.de - Hier werden Sie rechtzeitig über Käufe & Verkäufe der Aktieninsider informiert!

www.insider-alarm.de

20C
Gutscheincode: SAFE09
 Mehr erfahren und kostenlos testen!

Verlässliche Prognosen contra Unsicherheit



Foto: QSC

QSC: Ziele erreicht

Die Kölner QSC AG konnte zuletzt trotz Wirtschaftskrise ihren Wachstumskurs planmäßig fortsetzen. Im zurückliegenden Geschäftsjahr gelang es, auch nach Steuern erstmals schwarze Zahlen zu schreiben. Dank eines starken zweiten Halbjahres und höherer Umsätze im Wholesale-Geschäft, wo QSC Internet Service Providern wie Congster und 1&1 die eigenen DSL-Leitungskapazitäten zur Verfügung stellt, verbesserte sich das Nachsteuerergebnis von -12,7 Mio. auf +0,8 Mio. EUR. Das EBITDA kletterte um über 90% auf 67 Mio. EUR. Auch der Rückgang der Investitionen wirkte sich positiv auf die Ertragslage aus. Für das laufende Jahr erwartet der Vorstand um Dr. Bernd Schlobohm eine Fortsetzung der stabilen Geschäftsentwicklung der letzten Quartale. In Zahlen ausgedrückt soll das EBITDA leicht auf 68 bis 78 Mio. EUR ansteigen und dabei ein Free Cashflow von über 10 Mio. EUR erwirtschaftet werden.

SI-Kommentar: Die vorgelegten Ergebnisse rechtfertigen unser Vertrauen in die Arbeit des Vorstands. Nicht nachvollziehbar erscheint dagegen die Reaktion der Börse. So wurde aus der QSC-Aktie in den letzten Wochen ein Pennystock.

Teleplan: Drückt auf Kostenbremse

Dem konjunkturellen Abschwung versucht das Teleplan-Management mit Kostensenkungsmaßnahmen zu begegnen. So wurden im letzten Quartal weitere Arbeitsplätze in Niedriglohnländer wie Mexiko, Polen und Tschechien verlagert und im Gegenzug teure Standorte in Nordamerika geschlossen. In diesem Zusammenhang angefallene Einmalkosten drückten auf das Ergebnis (EBITDA), das im Gesamtjahr zumindest auf Vorjahresniveau stabilisiert werden konnte. Nach Steuern schätzen wir den Gewinn auf knapp 7 Mio. EUR respektive 10 Cent je Aktie. Wie es hieß, wurde der hohe Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit von 25 Mio. EUR zum weiteren Abbau der Finanzverbindlichkeiten genutzt. Der Reparaturdienstleister gab zudem einen überraschenden Wechsel an der Konzernspitze bekannt. Der bisherige Vorstandsvorsitzende Mark Twaalfhoven wird aus privaten Gründen nicht für eine Wiederernennung zur Verfügung stehen. Bis ein Nachfolger gefunden ist, soll Finanzvorstand Gotthard Haug das Amt des Interims-CEO übernehmen.

SI-Kommentar: Der wirtschaftliche Einbruch wird auch in der Teleplan-Bilanz seine Spuren hinterlassen. Allerdings ist die Aktie trotz Konjunkturrisiko inzwischen ausgesprochen günstig.

Schaltbau: Erwartet stabile Geschäfte

Mit seinen kürzlich vorgelegten Eckdaten gelang es dem Münchner Verkehrstechnikkonzern Schaltbau, die Erwartungen der Analysten vollumfänglich zu erfüllen. Umsatz und Auftragseingang erreichten die Marke von 280 Mio. EUR, womit der jeweilige Vorjahreswert um 20 respektive 3% übertroffen wurde. Deutlich stärker legte der Jahresüberschuss auf 11,8 Mio. (Vj.: 7,2 Mio. EUR) zu. Heruntergerechnet auf die einzelne Aktie entsprach dies einem Gewinn von 6,35 EUR. Auch wenn sich zuletzt leichte Rückgänge im ohnehin volatilen Industriegeschäft bemerkbar machten, geht Vorstandssprecher Dr. Jürgen Cammann (s. auch Interview auf S. 62) für 2009 von weitgehend stabilen Auftragseingängen und Umsätzen aus. Beim Ergebnis je Aktie kalkuliert das Unternehmen mit einem Wert von 6,20 EUR. Erfreulich ist zudem der weitere Abbau der Finanzverbindlichkeiten. So betrug die Nettoverschuldung zum Jahresende 37,7 Mio. EUR nach 41,4 Mio. EUR im Vorjahr.

SI-Kommentar: Der Markt hat offenbar nur wenig Vertrauen in die Aussagen des Vorstands. Anders ist es jedenfalls nicht zu erklären, dass die Schaltbau-Aktie lediglich mit dem 4,5-Fachen des für 2009 prognostizierten Gewinns bewertet wird.

Data Modul: Vor schwierigerem Jahr

Nach dem Verkauf des margenschwachen Multimedia-Geschäfts konzentriert sich die Münchner Data Modul AG seit nunmehr rund einem Jahr nur noch auf Displays für industrielle Anwendungen und den Bereich der Informationssysteme. Letzterer war dann auch dafür verantwortlich, dass der Konzern für das Geschäftsjahr 2008 einen leichten Umsatzrückgang ausweisen musste. Die in diesem Bereich anfallenden Großprojekte führen gewöhnlich zu einem recht volatilen Geschäftsverlauf. Das Ergebnis je Aktie ermäßigte sich von 1,57 EUR auf 1,34 EUR. Dementsprechend will der Vorstand der Hauptversammlung Ende April eine auf 45 Cent (Vj.: 60 Cent) reduzierte Dividende vorschlagen. Die auch im vier-



Foto: Ludwig Beck



Foto: M.A.X. Automation

ten Quartal deutlich rückläufigen Ordereingänge deuten derzeit auf ein schwaches Geschäft im laufenden Jahr hin. Ohne das Minus näher zu quantifizieren, erwartet auch der Vorstand insgesamt eine rückläufige Umsatz- und Ergebnisentwicklung. Bereits Ende Januar meldete die Tochter Conrac Kurzarbeit an. **SI-Kommentar:** Der Titel teilt das Schicksal vieler Nebenwerte. Unter geringen Handelsumsätzen geht es derzeit von Woche zu Woche weiter abwärts, und man ist mittlerweile an seinem Tief aus dem Jahre 2003 angelangt. Ganz Mutige könnten hier einen antizyklischen Einstieg wagen.

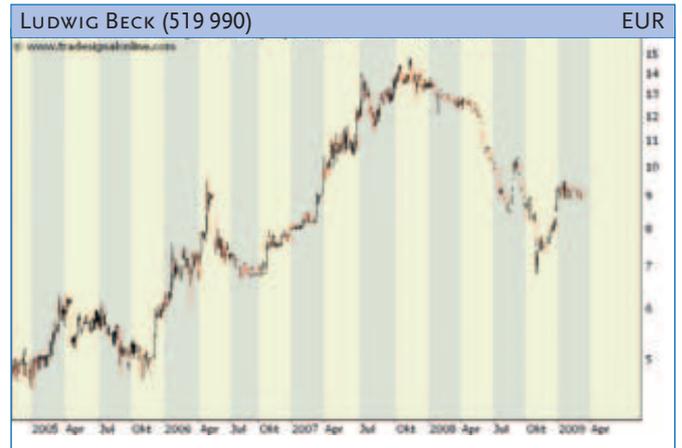
m.u.t.: Auftragslage auf Rekordniveau

Der Photonik-Spezialist m.u.t. beliefert mit seinen Laborlösungen und Spektrometern vorwiegend Forschungseinrichtungen, Kliniken sowie Unternehmen aus den Bereichen Life Science und Healthcare. Diese vergleichsweise defensive Ausrichtung kommt dem Unternehmen im aktuellen Umfeld zugute. Auch dank zweier Akquisitionen legte der Umsatz im vergangenen Geschäftsjahr auf über 26 Mio. EUR (Vj.: 16,9 Mio. EUR) zu. Der Vorsteuergewinn kletterte von 1,4 auf 2,5 Mio. EUR. Im Vorjahr musste m.u.t. einmalige Kosten für den Börsengang begleichen. Mit einem Rekord-Auftragsbestand von über 14 Mio. EUR ging das Unternehmen in das neue Jahr, in dem der Vorstand wieder organisch und mittels gezielter Zukäufe dynamisch wachsen will.

SI-Kommentar: Das Papier versucht sich derzeit im Bereich um 3 EUR an einer Bodenbildung. Diese sollte angesichts des soliden Zahlenwerks und der weiterhin ermutigenden Aussichten auch gelingen.

Ludwig Beck: Premium-Einzelhändler schafft seine eigene Konjunktur

Das Münchner Paraded Kaufhaus Ludwig Beck präsentierte nicht ohne Stolz sein Jahresergebnis. Gegen den Trend des Textileinzelhandels hat das sympathische Kaufhaus den Umsatz 2008 filialbereinigt um 1,8% steigern können. Auf dem Umsatzniveau



von etwa 100 Mio. Euro konnte ein EBIT von 8,1 Mio. Euro erwirtschaftet werden. Das ist ein beachtlicher Wert, der auch außerhalb der Branche Aufmerksamkeit verdient. Bedenkt man, dass im Berichtszeitraum ein signifikanter Umbau der Geschäftsräume in München stattgefunden hat und eine Abwertung zweier Filialen in Höhe von etwa 0,5 Mio. Euro durch die Bücher ging, ist das Ergebnis umso respektabler. Schlüssel dessen ist nach Aussagen des Managements der fast vollständige Verzicht auf Preisänderungen; soll heißen: keine Teilnahme an Rabattschlachten, was auch auf einen effektiven Einkauf mit kurzen Wegen zurückgeht. Es gefällt ferner der stetige Abbau der Verschuldung bei verringertem Zinsniveau und die Anpassung der Investitionen an die Marktlage. Die Dividende beträgt wiederum 0,30 EUR.

SI-Kommentar: Die ersten Monate des neuen Jahres deuten auf die Fortsetzung der Sonderkonjunktur hin, die sich Ludwig Beck selbst geschaffen hat. Auch wenn die Übernahmephantasie zunächst aus dem Titel entwichen ist, besteht weiteres Potenzial durch die voranschreitende Fokussierung auf das Haupthaus am Münchner Marienplatz. ■

NACHRICHTEN AUS DEN BETEILIGUNGSGESELLSCHAFTEN

Nanostart: Spannende Zeiten

Während alle derzeit von Krise reden, gab sich Nanostart-Vorstand Marco Beckmann im Hintergrundgespräch geradezu euphorisch.



„Für uns sind das überaus spannende Zeiten. Nicht nur, dass wir junge Nanotech-Firmen nun deutlich günstiger erwerben können, auch unsere aktuellen Beteiligungen entwickeln sich erfreulich.“ Vor allem die Berliner Magforce AG, an der Nanostart rund 80% der Anteile hält, werde mit ihrer Technologie, die auf magnetische Nanopartikel setzt, die Krebsbekämpfung revolutionieren. Die Markteinführung soll im kommenden Jahr erfolgen. Der dafür notwendige Zulassungsantrag werde noch bis Jahresende eingereicht. „Magforce verfügt über einen weltweit einzigartigen Ansatz, der eine effektive Bekämpfung von Tumorzellen ohne Nebenwirkungen ermöglicht“, so Beckmann. Der Net Asset Value (NAV) habe per Ende Dezember bei 103 Mio. EUR gelegen. „Der NAV ist äußerst konservativ kalkuliert. In ihn gehen unsere acht nicht börsennotierten Beteiligungen lediglich zum Anschaffungspreis ein“, erläutert Beckmann diese für eine Beteiligungsgesellschaft wichtige Kennzahl.

SI-Kommentar: Allein der Wert des Magforce-Anteils übersteigt die aktuelle Marktkapitalisierung der Nanostart um das Doppelte. Spekulativ reizvoll. >>

M.A.X. Automation: Schwierige Zeiten

Im Nachhinein betrachtet Bernd Priske, Vorstand der M.A.X. Automation AG, den vergangenen Oktober als den Stichtag, ab dem aus der Finanzmarktkrise eine globale Wirtschaftskrise wurde. „Bis zum 30. September war die Welt noch in Ordnung“, so Priske im Gespräch mit Smart Investor. Der seitdem einsetzende Rückgang in den Auftragseingängen traf das Unternehmen in dieser Vehemenz unerwartet. „Vor allem viele unserer ausländischen Kunden bekommen zunehmend Probleme bei der Finanzierung großer Projekte.“ Im Bereich der Umwelttechnik wirken sich zudem die deutlich gesunkenen Preise für Öl und recycelte Reststoffe aus. Letztere tendieren im Preis momentan gar gegen Null. Man werde daher maßvoll Kapazitäten abbauen und so die Kostenstruktur an die neuen Gegebenheiten anpassen. Schließlich habe sich die Orderlage bis heute nicht wesentlich belebt. Langfristig gibt sich Priske wiederum optimistisch: „Der Trend zu umwelt- und rohstoffschonenden Produktionsverfahren wird auf längere Sicht ebenso intakt bleiben wie der Trend zur effizienten Fertigungsautomation. Umwelttechnik und Industrieautomation sind Zukunftsmärkte“.



SI-Kommentar: M.A.X.-Aktionäre müssen sich darüber im Klaren sein, dass eine Besserung der Lage vorerst nicht in Sicht ist. Immerhin sollte die Substanz (der Buchwert beträgt umgerechnet 2,70 EUR) dem Titel Unterstützung bieten. ■

NACHRICHTEN AUS DEN IMMOBILIENGESELLSCHAFTEN

Estavis: Etwas Licht und viel Schatten

Die Verwerfungen an den Finanzmärkten haben auch in der Bilanz der Berliner Estavis AG deutliche Spuren hinterlassen. Größere Immobilientransaktionen mit institutionellen Investoren finden im aktuellen Umfeld praktisch nicht mehr statt. Sogar ein bereits gemeldeter Verkauf eines 44 Mio. EUR schweren Portfolios musste rückwirkend aufgrund fehlender Finanzierungszusagen abgesagt werden. Vor diesem Hintergrund erklärt sich auch der per Ende Dezember angefallene Halbjahresverlust von 5 Mio. EUR. Die stabile Entwicklung im Geschäft mit Eigentumswohnungen, die Estavis zumeist einzeln an private Anleger verkauft, konnte den Einbruch im Portfoliohandel nicht ausgleichen. Als Reaktion auf die Marktlage beschloss der Vorstand um Rainer Schorr den Verkauf einer Beteiligung und den Abbau von Personal. Weitere Maßnahmen sollen demnächst folgen und zeitnah umgesetzt werden. An dem Ziel, bis zum Ende des Geschäftsjahres 1.000 Einzelwohnungen abzusetzen, hielt Schorr dagegen ausdrücklich fest.

SI-Kommentar: Dass der Titel nicht mit weiteren Verlusten auf die Nachricht reagierte, zeigt, wie viel Negatives die Börse bei

Kursen um 1,50 EUR bereits vorweg genommen hatte. Damit steigen die Chancen auf eine erfolgreiche Bodenbildung.



IFM Immobilien: Schreibt schwarze Null

Immerhin noch mit einem ausgeglichenen Ergebnis schloss der Frankfurter Immobilienentwickler IFM das abgelaufene Geschäftsjahr ab. Das Unternehmen konzentriert sich auf gewerbliche Objekte in attraktiven Innenstadtlagen. Schwerpunkte des Portfolios liegen in der Rhein-Neckar-Region sowie in Berlin. So gehört der Gesellschaft u.a. das renommierte Shopping-Center „Zeilgalerie“ in Frankfurt. Neben der klassischen Projektentwicklung ist auch die Restrukturierung und Neupositionierung von Gewerbeimmobilien Teil des Geschäftsmodells. Im vergangenen Jahr verzeichnete IFM nach dem Ankauf weiterer Objekte deutlich gestiegene Mieteinnahmen von rund 15 Mio. EUR (2007: 9,3 Mio. EUR). Ein höheres Bewertungsergebnis, aus dem sich nach Meinung von Vorstandschef Georg Glatzel der Erfolg der eigenen Projektarbeit ableiten lässt, wurde dagegen fast vollständig durch Verluste aus Zinsabsicherungsgeschäften und Steuern aufgefressen.

SI-Kommentar: Das Nullsummenspiel macht den Titel aus Anlegersicht nicht sonderlich attraktiv. ■



Aktienanlage bleibt eine Zitterpartie

Mit dem Bruch der psychologisch wichtigen Marke von 4.000 DAX-Punkten setzte eine neue Verkaufswelle ein, die auch in anderen Indizes weitere Kursverluste nach sich zog. Von der jüngsten Erholung der Blue Chips konnten wir dagegen nur bedingt profitieren.

Der enttäuschende Jahresauftakt fand auch in den vergangenen Wochen seine Fortsetzung. Die in den letzten Tagen anlaufende Erholung, die den DAX wieder über 4.000 Punkte spülte, fiel im Nebenwertebereich deutlich zurückhaltender aus, so dass wir im Vergleich zur Benchmark einige Prozentpunkte an Boden einbüßten. Seit Jahresbeginn herrscht damit praktisch wieder Gleichstand, was uns jedoch nicht zufrieden stellen darf und kann. Insbesondere bei vielen kleinen Werten war zuletzt zu beobachten, dass die Notierungen praktisch ohne bezahlten Briefkurs immer weiter nach unten getaxt wurden. So gab bspw. die Asknet-Aktie im Mo-

natsvergleich 30% ab, ohne dass es hierfür einen handfesten Grund gegeben hätte. Dieser mag bei Vorlage der Bilanz im April vielleicht nachgereicht werden, angesichts der mehr als dünnen Handelsumsätze ist das aber eher unwahrscheinlich. Wir haben es nicht nur in diesem Fall wohl eher mit einem klassischen Käuferstreik zu tun. Gerade an illiquide Small Caps traut sich derzeit kaum ein institutioneller Anleger heran. Um nach der zuletzt erfolgten Stabilisierung des DAX zumindest mit einem kleinen Teil unseres Depots an der von uns erwarteten weiteren Aufwärtsbewegung zu partizipieren, haben wir uns erneut zum Kauf eines >>

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EUR)											STICHTAG: 20.3.2009	
PERFORMANCE: -14,1% SEIT JAHRESANFANG (DAX: -15,4%); -5,6% GG. VORMONAT (DAX: +1,3%); +90,1% SEIT DEPOTSTART (DAX: +59,0%)												
	WKN	BRANCHE/ LAND	SIP*	C/R*	STÜCK	KAUF- DATUM	KAUF ZU	KURS AKT	WERT AKT	DEPOT- ANTEIL	PERFORMANCE VORMONAT	PERFORMANCE SEIT KAUF
INIT [D] IK	575 980	TELEMATIK	A	6/4	1.000	26.11.08	4,70	5,70	5.700	3,0%	+1,2%	+21,3%
XSTRATA** [CH]	552 834	BERGBAU	B	8/6	2.700	17.12.08	4,17	4,89	13.203	6,9%	-33,1%	+17,3%
DAX-LONG-HZ; 3.539; ENDLOS	TB2 T66		B	9/8	700	18.03.09	4,80	4,90	3.430	1,8%	-	+2,1%
PHÖNIX SOLAR [D]	A0B VU9	SOLAR	B	7/5	250	15.10.08	32,85	32,00	8.000	4,2%	+3,2%	-2,6%
UNITED INTERNET [D] IK	508 903	INTERNET	B	8/5	2.000	08.10.08	5,65	5,37	10.740	5,6%	-8,0%	-5,0%
STRATECO RES. [CAN] IK	A0C AKR	URAN-EXPLORER	B	9/8	10.000	08.10.08	0,67	0,62	6.200	3,3%	-10,1%	-7,5%
BANPU [THAI] IK	882 131	KOHLPRODUZENT	B	7/6	2.000	04.04.07	4,72	4,35	8.700	4,6%	-9,0%	-7,8%
BAADER [D]	508 810	MAKLER	B	8/6	5.000	08.10.08	2,05	1,75	8.750	4,6%	-3,3%	-14,6%
BAUER [D] IK	516 810	SPEZIALBAU	B	7/5	400	08.10.08	26,00	21,27	8.508	4,5%	-8,1%	-18,2%
SILVER STANDARD RES.** [CAN]	858 840	SILBEREXPLORER	C	7/5	1.000	13.11.08	14,29	11,46	11.460	6,0%	-24,6%	-19,8%
EQUITYSTORY [D] IK	549 416	INVESTOR RELATIONS	B	5/3	400	06.10.08	21,30	16,90	6.760	3,6%	+0,3%	-20,7%
FUCHS VZ. [D]	579 043	SCHMIERSTOFFE	B	6/4	400	08.10.08	34,05	26,80	10.720	5,6%	+3,2%	-21,3%
BERTHOLD HERMLE VZ. [D] IK	605 283	MASCHINENBAU	B	6/4	200	08.10.08	53,00	41,00	8.200	4,3%	+2,0%	-22,6%
ADVANCED INFLIGHT ** [D] IK	126 218	MEDIEN	C	6/4	5.000	22.12.04	1,84	1,41	7.050	3,7%	-5,4%	-23,4%
PANORAMIC RES. [AUS] IK	A0Q 29H	NICKELPRODUZENT	B	8/5	15.000	15.10.08	0,67	0,51	7.650	4,0%	+30,8%	-23,9%
ORAD HI-TEC [ISR] IK	928 634	3D-SOFTWARE	B	7/6	3.000	06.08.08	2,65	1,80	5.400	2,8%	+12,5%	-32,1%
DEUTSCHE BÖRSE [D]	581 005	FINANZDIENSTLEISTER	B	6/4	200	08.10.08	61,50	39,99	7.998	4,2%	+8,0%	-35,0%
ASKNET [D]	517 330	INTERNET-SOFTWARE	B	7/6	2.000	08.10.08	4,20	2,65	5.300	2,8%	-29,1%	-36,9%
SOHU.COM [CHN]	502 687	INTERNET	B	8/6	250	04.09.08	46,50	29,07	7.268	3,8%	-18,3%	-37,5%
EUROFINS [D/F]	910 251	ANALYTIK	B	7/5	200	15.10.08	56,30	33,00	6.600	3,5%	+9,3%	-41,4%
RATIONAL [D]	701 080	KÜCHENGERÄTE	B	7/5	100	06.08.08	116,41	61,75	6.175	3,2%	+0,9%	-47,0%
INTEGRALIS [D]	515 503	IT-SICHERHEIT	C	7/6	2.000	20.11.07	5,20	2,40	4.800	2,5%	-0,8%	-53,8%
KRONES [D] IK	633 500	MASCHINENBAU	C	7/6	300	18.04.07	48,17	22,00	6.600	3,5%	-17,2%	-54,3%
PALFINGER [ÖST] IK	919 964	SPEZIALKRÄNE	C	7/6	600	21.06.06	17,97	7,85	4.710	2,5%	-2,0%	-56,3%
SINO-FOREST [CHN]	899 033	HOLZPRODUZENT	C	8/6	800	09.09.08	11,20	4,47	3.576	1,9%	-26,7%	-60,1%
GREAT BASIN GOLD [CAN]	885 375	GOLDEXPLORER	C	6/5	3.000	31.10.07	2,50	0,97	2.910	1,5%	-32,6%	-61,2%
AURELIUS** [D] IK	A0J K2A	SANIERUNGSSPEZ.	B	8/5	500	26.11.08	24,33	7,35	3.675	1,9%	-32,4%	-69,8%
									AKTIENBESTAND	190.083	100%	
									LIQUIDITÄT	48	0%	
									GESAMTWERT	190.131	100,0%	

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

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

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

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

** Mischkurs, bei Xstrata unter Berücksichtigung der Kapitalerhöhung; HZ: Hebel-Zertifikat; OS: Optionsschein

DURCHGEFÜHRTE KÄUFE					
	WKN	KURS	STÜCKZAHL	KAUFWERT	DATUM
DAX HEBEL LONG-ZERTIFIKAT	TB2 T66	4,80	700	3.360,00	18.03.09

DAX-Long-Hebelzertifikats entschlossen. Bei einem solchen, nur für erfahrene Anleger zu empfehlenden Derivat löst das Touchieren der Knock-out-Schwelle einen Totalverlust aus.

Zahlen, Zahlen, Zahlen

Die vergangenen Wochen standen ganz im Zeichen der Bilanz-PKs und Jahresberichte. Viele unserer Depotwerte – darunter eine Fuchs Petrolub, Phönix Solar, Palfinger (IK), Init (IK), Integralis und Baader – legten ihre Ergebnisse für das abgelaufene Geschäftsjahr vor. In all diesen Fällen trafen die Zahlen weitgehend unsere Erwartungen, wobei mit Ausnahme von Init und Integralis eine nachlassende Dynamik zum Jahresende unverkennbar war. Insbesondere der Kranhersteller Palfinger (IK) bekommt die Folgen der Wirtschaftskrise zu spüren. Bedingt durch außerordentliche Impairment-Abschreibungen im Zuge der letzten Akquisitionen und Restrukturierungskosten rutschte der Konzern im vierten Quartal sogar in die Verlustzone. Da der Markt diese Entwicklung jedoch in den vergangenen Monaten bereits antizipiert hatte, fiel die Reaktion auf das Zahlenwerk recht verhalten aus. Auch hat es uns nicht überrascht, dass Vorstandschef Herbert Ortner für das laufende Jahr einen weiteren Gewinnrückgang erwartet. Palfinger ist ein zyklischer Titel, dessen Ergebnisse mit dem Konjunkturverlauf mal mehr, mal weniger stark schwanken. Sollte die wirtschaftliche Talsohle zum Ende des Jahres hin durchschritten sein, wird sich die Palfinger-Aktie bis dahin im Kurs verdoppelt oder gar verdreifacht haben.

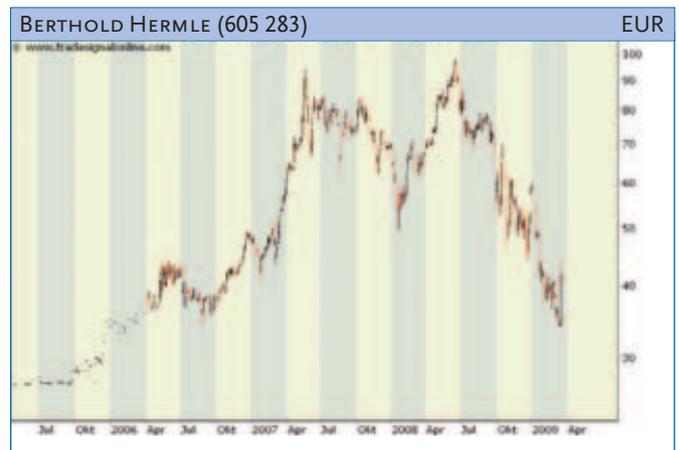
Kapitalerhöhung bei Great Basin

Deutlich zurückgekommen ist im Monatsvergleich der Kurs der Great Basin-Aktie. Ursächlich hierfür war die Ankündigung des Gold-Explorers, 100 Mio. neue Aktien zu einem Kurs von 1,30 CAD (umgerechnet knapp 80 Cent) ausgeben zu wollen. Die absehbare massive Verwässerung belastete das Sentiment für den Titel. Wie Great Basin-CEO Fred Dippenaar erklärte, wolle man den Emissionserlös vornehmlich zur Finanzierung des Burnstone-Projekts in Südafrika einsetzen. Dort sei der Start der Produktion für Juli kom-

menden Jahres vorgesehen. Mit den neuen Anteilen ist zugleich auch eine Kauf-Option verbunden. So wird dem Käufer das Recht eingeräumt, für jeweils zwei neue Papiere bis Oktober 2010 eine weitere Aktie zu dem heute bereits festgelegten Kurs von 1,60 CAD (ca. 98 Cent) zu beziehen. Das Ganze ergibt selbstverständlich nur dann einen Sinn, wenn der Wert bis dahin deutlich über dieser Zielmarke notiert. Wir sind zwar weiterhin optimistisch für Gold, sehen aber solche enormen Verwässerungsaktionen grundsätzlich als bedenklich an. Es ist daher gut möglich, dass wir diesen Titel über kurz oder lang gegen einen anderen aus der Branche tauschen werden.

Hermle (IK) und Krones (IK) stellen sich auf schwierige Zeiten ein

Das letzte Jahr schloss der schwäbische Maschinenbauer Berthold Hermle nochmals mit Rekordwerten bei allen wesentlichen Kennziffern ab. Aus einem Umsatz von 278 Mio. EUR erwirtschaftete der Konzern einen Überschuss von 50 Mio. EUR (Vj.: 36 Mio. EUR). Damit zählt Hermle zu den Renditeführern der Branche. Die robuste Finanzausstattung erlaubt es dem Vorstand, der



Hauptversammlung eine auf 7,05 EUR (Vj: 6,95 EUR) leicht höhere Dividende vorzuschlagen. Die Dividendenrendite von derzeit über 17% gehört zum Üppigsten, was der heimische Kurszettel zu bieten hat. Das große Aber bleibt jedoch auch hier nicht aus. So schwört Vorstandschef Dietmar Hermle die eigenen Aktionäre auf ein äußerst schwieriges Jahr 2009 ein. Der Auftragsbestand lag zuletzt bereits deutlich unter dem entsprechenden Vorjahreswert. Da sich der Werkzeugmaschinenbau traditionell zyklisch verhält, war mit einer solch skeptischen Prognose zu rechnen. Unseres Erachtens hat der substanzstarke Titel einen Gewinneinbruch längst vorweg genommen. Etwas überraschend kam hingegen die deutliche Warnung im Fall der Krones AG. So will der Vorstand für das laufende Jahr auch einen Verlust nicht länger ausschließen, sollte sich das Orderverhalten der Kunden nicht normalisieren. Für das erste Quartal erwartet der Hersteller von Getränkeabfüllanlagen einen Auftragseinbruch um rund ein Drittel. Wir werden in diesem Fall besonders genau die weitere Entwicklung verfolgen und gegebenenfalls auch handeln, wenn sich dieser negative Trend weiter verfestigt. Bislang bewahrte ein laufendes Aktienrückkaufprogramm die Krones-Aktie vor allzu großen Kursverlusten.

Telefonica liebäugelt mit United Internet (IK)

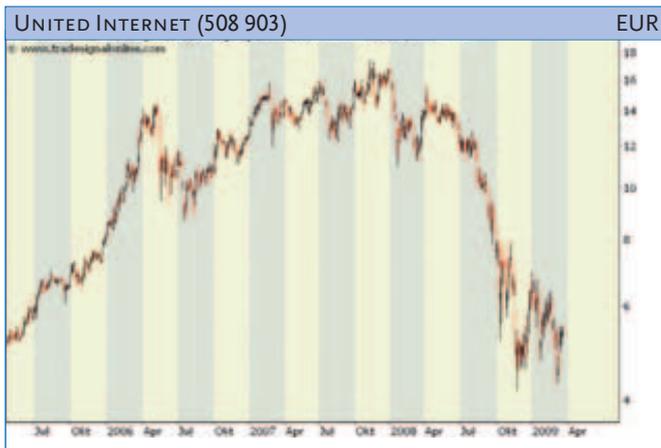
Auf dem hart umkämpften deutschen DSL-Markt kommt wieder neuer Schwung in die zuletzt etwas eingeschlafenen Fusions- und

Anzeige

JEDEN DIENSTAG: SMART INVESTOR WEEKLY!

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

Übernahmebemühungen. Presseberichten zufolge hat die spanische Telefonica ein Auge auf United Internet und die Telecom Italia-Tochter Hansenet geworfen. Während ein Eigentümerwechsel bei Hansenet, die unter ihrer Marke „Alice“ DSL-Anschlüsse vermarkten, in der Branche bereits länger diskutiert wurde, sind die Spekulationen um United Internet recht frisch. Bislang sah sich UI-Chef und Großaktionär Ralph Dommermuth eher in der Rolle des Jägers denn in der des Gejagten. Der UI-Aktie tut das plötzliche, noch unbestätigte Interesse in jedem Fall gut. Es ist wohl kaum anzunehmen, dass Dommermuth zu Kursen um 5 EUR Telefonica seinen Anteil verkauft. Da werden die Spanier, sollte es tatsächlich zu einer Übernahme kommen, noch eine gewaltige Schippe drauflegen müssen.



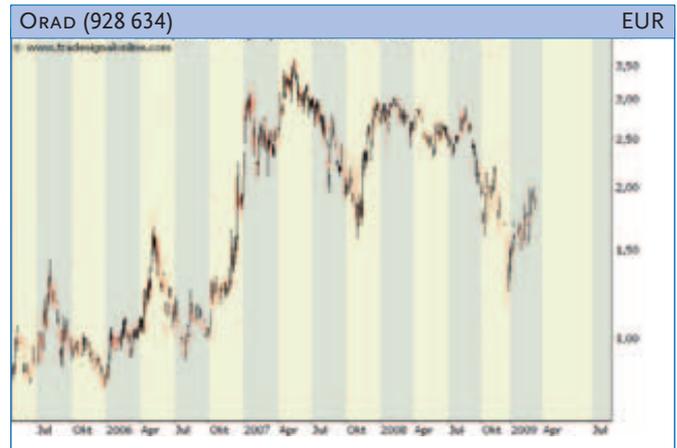
Xstrata schließt Kapitalerhöhung ab

Dem Schweizer Bergbaukonzern Xstrata flossen zuletzt rund 4 Mrd. GBP frisches Kapital zu. Nachdem die Hauptversammlung der Ausgabe neuer Aktien zugestimmt hatte, ging alles recht schnell. Der Bezugspreis von 2,10 GBP war dabei ausgesprochen niedrig und attraktiv gewählt, so dass auch wir uns entgegen anfänglicher Bedenken für den Bezug der neuen Aktien entschieden. In der Tabelle wurde bereits der neue Mischkurs berücksichtigt. Durch die Kapitalmaßnahme erhöhte sich unsere Xstrata-Position um das Dreifache auf jetzt 2.700 Papiere.

Orad liefert positive Schlagzeilen

Die israelische Orad Hi-Tec konnte zuletzt mit einer Reihe positiver Nachrichten überzeugen. Zunächst schloss der Anbieter von TV-Grafiklösungen das Geschäftsjahr 2008 mit deutlichen Zuwächsen bei Umsatz und Gewinn ab. Während die Erlöse im Jahresvergleich um 39% auf 31,9 Mio. USD zulegten, verbesserte sich der Überschuss sogar um über 90% auf 3,4 Mio. USD. Besonders erfreulich: Zum Jahresende verfügte Orad über knapp 15 Mio. USD an liquiden Mitteln. In einer Zeit, in der die Finanzierung für immer mehr Unternehmen zu einem Problem wird, sind diese Rücklagen auch angesichts der Größe des Software-Spezialisten ein mehr als beruhigendes Polster. Obwohl sich der Vorstand auf ein für die Branche insgesamt schwieriges Jahr einstellt, konnte Orad zuletzt

einige neue Verträge mit prominenten Namen an Land ziehen. Im Bereich der On-Air-Graphik-Systeme gewann man die Deutsche Welle und das chinesische Staatsfernsehen CCTV als Kunden. Ein weiterer Auftrag kam von der führenden deutschen TV-Produktionsgesellschaft CBC Cologne Broadcasting, die für die gesamten Eigenproduktionen der RTL-Gruppe verantwortlich zeichnet. Dass sich mit den Lösungen von Orad Abläufe effizienter gestalten und so Kosten einsparen lassen, ist hierbei ein entscheidendes Verkaufsargument. Ursprünglich als wachstumsstarker Small Cap in das Depot aufgenommen, hat sich die Aktie nach dem Kursrückgang in einen echten Value-Titel verwandelt.



Silver Standard-Aktie kommt unter Druck

Ein glückliches Händchen in Sachen Timing muss man dem Management unseres Musterdepotwertes Silver Standard attestieren. Nachdem sich der Aktienkurs des kanadischen Silberexplorers von November bis Februar mehr als verdreifacht hatte, gab der Vorstand eine Kapitalerhöhung bekannt. Knapp 5,5 Mio. Anteile wurden sodann zu 17 USD bei ausgewählten Investoren platziert. Inzwischen notiert die Aktie wieder deutlich unter diesem Niveau. Von den vor kurzem publizierten Geschäftszahlen gingen indes keine positiven Impulse aus, auch wenn der Verlust von über 35 Mio. CAD im Vorjahr auf 10,5 Mio. CAD deutlich reduziert werden konnte. Wichtige Machbarkeitsstudien, die im Laufe des zweiten Quartals erwartet werden – u.a. über das Joint Venture-Projekt im peruanischen San Luis –, sollten die weitere Richtung in der Aktie vorgeben. Zusammen mit der Great Basin-Aktie bildet der Titel unser Engagement im Edelmetallbereich ab.

Fazit

Wir setzen weiterhin klar auf steigende Kurse. Dabei werden erst die nächsten Wochen zeigen, ob der DAX die 4.000-Punktmarke nachhaltig zurückerobert und damit eine Trendwende einläuten kann. In der Mehrzahl entsprachen die zuletzt vorgelegten Firmenbilanzen und Prognosen unseren Erwartungen. Die wenigen negativen Ausreißer, hierzu zählen wir eine Krones, werden wir zukünftig besonders im Auge behalten.

Marcus Wessel

HINWEIS AUF INTERESSENSKONFLIKT (IK)

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



Die EXBA betreibt den führenden Venture Capital-Marktplatz im deutschsprachigen Raum. Für das weitere Wachstum und zur Verstärkung unseres Managementteams suchen wir zum nächstmöglichen Zeitpunkt Mitarbeiterinnen für die Positionen:

Managing Director / Managing Partner

Ihre Aufgaben: Betreuung und Beratung der gefestigten Investoren und der kapitalsuchenden Unternehmen • Begleitung von Beteiligungsverhandlungen • Business Development

Ihre Qualifikationen: Wirtschaftswissenschaftliches oder juristisches Studium • Mind. 4 Jahre Berufserfahrung im Beteiligungsgeschäft mit track record • Teamfähigkeit und Kontaktfreude • Sicheres Auftreten • Analytisches Denken/kritischer • Unternehmerische Denkweise

Projektmanager

Ihre Aufgaben: Research Marktteilnehmer • Generierung des Deal Flows • Betreuung der gefestigten Investoren und der kapitalsuchenden Unternehmen • Teilnahme an relevanten Veranstaltungen

Ihre Qualifikationen: Wirtschaftswissenschaftliches oder juristisches Studium • 1 bis 3 Jahre Berufserfahrung im Beteiligungsgeschäft • Teamfähigkeit und Kontaktfreude • Sicheres Auftreten • Analytisches Denken/kritischer

Detaillierte Informationen zu uns finden Sie auf unserer Homepage. Wir freuen uns auf Ihre Bewerbung!

EXBA Exchange for Business Angels GmbH
Thomas Henrich
Kaiserstraße 54, D-60329 Frankfurt
Tel: +49 - (0)69 - 25781 250 • www.exchangeba.com

GoingPublicMedia

AKTIENGESELLSCHAFT

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

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

Praktikanten/-innen

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

Wir freuen uns auf Ihre aussagekräftige Bewerbung!

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

Der Stellenmarkt von GoingPublic Magazin, VentureCapital Magazin und Smart Investor

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

Die aktuelle Preisliste und weitere Informationen erhalten Sie bei:

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

In Kooperation mit



„Ein ‚Weiter so‘ wird es nicht geben“

Smart Investor im Gespräch mit Alexander Kapfer, Fondsmanager bei der FIVV AG, über das Ende des Geschäftsmodells der Banken, die Echoblase und Investmentchancen inmitten der Krise.

Smart Investor: Herr Kapfer, sind die 20 goldenen Jahre der Banken vorbei?

Kapfer: Meiner Meinung nach ja, da haben wir im vergangenen Jahr einen strukturellen Bruch gesehen. Es ist schon sehr schwer vorstellbar, dass Banken auf absehbare Zeit wieder ein Umfeld vorfinden, in dem das Risiko bei der Geschäftsausrichtung praktisch keinerlei Rolle spielt. Vor allem das von Bill Gross, einem der bekanntesten Rentenfonds-Manager der Welt, immer wieder erwähnte Schattenbankensystem dürfte erstmal vorbei sein. Nebenbei bemerkt ist es schon ein Witz, dass jetzt nur die Banken als allein Schuldige der Krise an den Pranger gestellt werden. Denn der politische Wille zu mehr Konsum und Hauseigentum vor allem in den USA machte es doch erst möglich, dieses zeitweise extrem profitable Schattenbankensystem aufzuziehen. Grundsätzlich werden sich die ganzen Exzesse der letzten Jahre vor allem im Kreditbereich wieder zurückbilden – wie Exzesse eben immer korrigiert werden. Aber das wird Zeit brauchen, da diese Anpassungen eben struktureller und nicht nur zyklischer Natur sind. Und ein „Weiter so“ wird es in meinen Augen schon allein deshalb nicht geben, weil die Politik kaum ein zweites Mal zulassen wird, dass einzelne Banken zu einem systemrelevanten Risiko werden. Somit werden die Finanzkrise und ihre Folgen noch lange in den Bankenbilanzen nachklingen.

Smart Investor: Steht uns also ein Siechtum à la Japan bevor?

Kapfer: Nun ja, Fakt ist, dass der japanische Lösungsversuch die dortigen Aktienmärkte aktuell auf ein 20-Jahrestief geführt hat. Das ist natürlich wenig ermutigend, zumal ich skeptisch bin, ob das das absolute Tief war. Wobei die Japaner ihre Problembanken viel zu lange künstlich am Leben gehalten haben, aber alles, was wir bisher machen, geht in dieselbe Richtung. Howard Marx (s. auch Smart Investor 1/2009, S. 47), ein amerikanischer Value-Investor, sagte kürzlich, wir seien in die Krise gerutscht durch zu viel Liquidität und zu lasche Bilanzstandards, und jetzt soll die Krise gelöst werden mit noch laxeren Bilanzierungsregeln und noch mehr Liquidität. Ob das der Weg ist, der uns auf einen gesunden Pfad zurückführt – ich weiß es nicht.

Smart Investor: Das Ganze gleicht doch einem riesigen Experiment mit ungewissem Ausgang.

Kapfer: Leider ja. Und der Markt quittiert dies mit einem Abschlag in anderthalb Jahren von 50% und teilweise mehr. Das spricht nicht unbedingt für ein besonders ausgeprägtes Vertrauen des Marktes in den Erfolg der Maßnahmen. Momentan sind so viele fundamentale Indikatoren auf seit Jahrzehnten nicht mehr gesehenen Niveaus angelangt, sind viele Charts so nachhaltig durchbrochen worden, dass ich mir eine schnelle und nachhaltige Erholung nicht vorstellen kann. Aber spätestens wenn sich in der Konjunktur dank



Alexander Kapfer ist diplomierte Betriebswirt und hat darüber hinaus Zusatzausbildungen zum CFA und CAIA erfolgreich abgeschlossen. Kapfer baute die FIVV AG in München mit auf und ist heute Fondsmanager des FIVV Aktien Global Select UI. Dazu leitet er bei der FIVV AG den Bereich der klassischen Vermögensverwaltung.

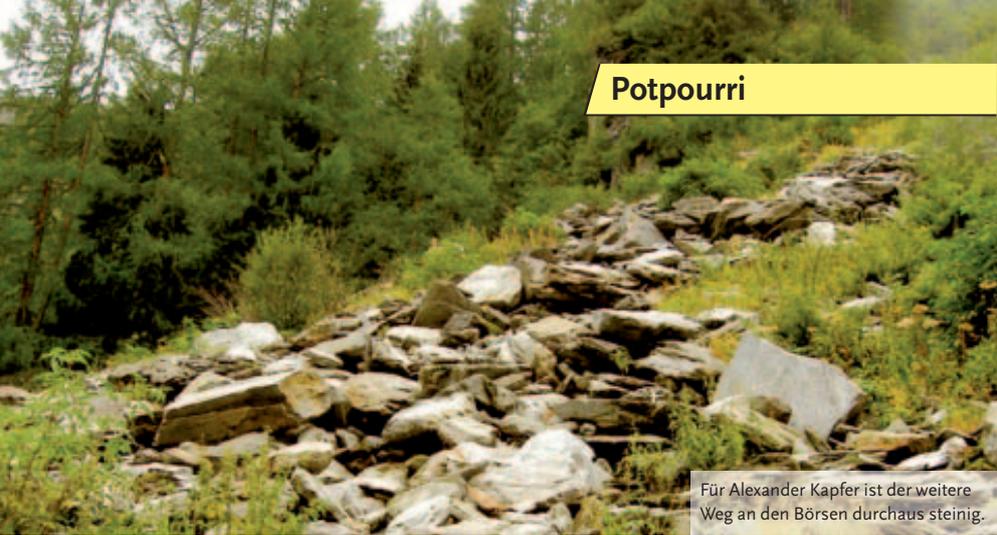
der staatlichen Programme eine Stabilisierung auf niedrigem Niveau zeigt, kann es zwischendurch mehrmonatige Rallies geben, in denen die Börsen um 20% oder 40% zulegen. Vielleicht sind wir sogar schon an diesem Punkt.

Smart Investor: Gelöst wäre die Krise aber damit noch nicht?

Kapfer: Kommt darauf an, was wir als Lösung betrachten. Ich denke aber nicht, dass unser Ziel sein sollte, den 2007er Zustand wieder herzustellen. Ich befürchte, wir werden uns auf niedrigere Wachstumsraten in vielen Bereichen einstellen müssen. Es gibt sehr gute Argumente dafür, dass die Aufwärtsbewegung von 2003 bis 2007 nur eine Echoblase des Aufschwungs von 1981 bis 2000 war. Demnach wären wir seit 2000 inmitten eines strukturellen Bärenmarktes. Und welche Blase sollen wir zur Rettung des amerikanischen Konsummodells jetzt noch aufpumpen? In den Jahren nach 2003 war es der Immobilienmarkt und in Teilen der Rohstoffmarkt. Aber jetzt? Vielleicht die Anleihen, aber die haben für das Vermögen der amerikanischen Konsumenten nicht die gleiche Bedeutung, wie es der Immobilienmarkt hatte. Ich befürchte, dass wir aus diesem Schlamassel erst herauskommen, wenn die Amerikaner wieder Reserven haben, um ihren geliebten Konsum wieder zu starten. Denn letztlich haben viele große Volkswirtschaften der Welt in den letzten 50 Jahren davon profitiert, dass sie exportiert und die Amerikaner importiert haben. Das wird bestimmt nicht wieder die Dimensionen wie vor 2007 erreichen, aber ich denke, der Markt unterschätzt die Flexibilität des US-Systems und dessen Fähigkeit zur Anpassung an neue Gegebenheiten. Die Amerikaner werden aber genau deshalb früher als Europa aus der Krise kommen.

Smart Investor: Wie reagieren Sie nun in Ihrem Fonds auf diese Gemengelage?

Kapfer: Solange der wirtschaftliche Ausblick so instabil ist, bleiben wir defensiv. Wir haben folglich keine Zykliker im Depot. Zudem bevorzugen wir Branchen, die stabile Cashflows aufweisen



Für Alexander Kapfer ist der weitere Weg an den Börsen durchaus steinig.

und nicht zu den Favoriten des letzten Aufschwungs gehörten, somit wenige Investoren in die Versuchung kommen, Positionen wegen Gewinnmitnahmen zu reduzieren. Daher sind wir in Healthcare- und Telekom-Werten übergewichtet. Grundsätzlich haben wir hier nicht diese erratischen Kursbewegungen wie eben bei Zyklikern. Wobei man schon auch berücksichtigen muss, dass sich zwar nicht der wirtschaftliche Ausblick, aber die Bewertung vieler europäischer Unternehmen inzwischen verbessert hat und einiges an negativer Perspektive in den Kursen eingepreist ist. Dass wir jedoch schon das Tief erreicht haben, von dem aus ein neuer tragfähiger Aufschwung startet, da habe ich meine Zweifel. Dafür sind uns Aktien entweder noch nicht günstig genug oder die Wirtschaft noch nicht nah genug an einem Wendepunkt. Solange die Gesamtsituation so unübersichtlich ist, werden wir uns somit nur sehr eingeschränkt in den Markt locken lassen.

Smart Investor: Pharmatitel sind aber zuletzt auch unter Druck gekommen.

Kapfer: Letztlich können Sie sich auf absoluter Basis in einem derart brutalen Bärenmarkt nirgendwo verstecken. Für die jüngsten Kursverluste gibt es zwei Erklärungsmuster: Entweder es ist alles noch viel schlimmer als erwartet, und selbst Pharmakonzerne können in Zukunft keine stabilen Cashflows mehr erwirtschaften, oder aber wir befinden in einer letzten Phase des Ausverkaufs. Da mich letzteres allenfalls auf kurzfristiger Basis überzeugt, sollten diese Werte mit wieder steigender Risikoaversion der Investoren wieder beliebter werden.

Smart Investor: Angenommen, Sie irren sich einmal – wie gehen Sie einem solchen Fall mit Fehlern um?

Kapfer: Ich interpretiere Fehler jetzt einmal im Sinne von Kursverlusten. Unser Investmentprozess schützt uns natürlich

auch nicht immer vor Verlusten, nur glaube ich an unsere Vorgehensweise, denn sie funktioniert grundsätzlich auf lange Sicht, nur eben nicht jeden Monat oder jede Woche. Wir haben für bestimmte Marktphasen Szenarien in der Schublade, die wir dann konsequent „spielen“ wollen. Was mich dann ärgert, sind Fehler, die aus Inkonsequenz resultieren. Ein Fehler war z. B., als wir im November 2007 entgegen unserem übergeordneten negativen Szenario aus taktischen Gründen auf die Bullenseite gewechselt sind und uns schlussendlich eine blutige Nase geholt haben. So etwas ärgert mich maßlos.

Smart Investor: Jetzt erwähnten Sie Ihren Anlageprozess, wie sieht dieser en Detail aus?

Kapfer: Zunächst entwickeln wir Top-Down ein Makro-Bild. Wir generieren unsere Outperformance nicht über perfektes Stockpicking, sind folglich nicht die klassischen Value-Investoren. In unseren Augen sind die Marktbewegungen so groß, dass das Makro-Bild das Entscheidende ist. Dann suchen wir uns die Sektoren, die zu diesem Makro-Bild passen. Der dritte Faktor ist das aktive Risikomanagement. Wir sind davon überzeugt, dass Märkte letztlich riskanter sind, als dies die üblichen quantitativen Risikokennzahlen signalisieren. Zuletzt hieß es immer, diese Krise sei ein Jahrhundertereignis. Nur waren die letzten zehn Jahre gespickt von Jahrhundertereignissen, die in dieser Intensität theoretisch alle 100.000 Jahre hätten eintreten dürfen. Daher haben wir ein eigenes pragmatisches Risikomanagement, was dazu führt, dass wir im Zweifel eher vorsichtig sind und viele Dinge einfach nicht mitmachen. Das hat uns vor allem in der letzten Zeit viel Ärger erspart.

Smart Investor: Und damit gehören Sie zu den besten Fondsmanagern für globale Aktien. Vielen Dank. ■

Interview: Tobias Karow

Eine bodenständige
Geldanlage

Erhalten Sie die
Kaufkraft Ihres
Vermögens!
Sachwerte statt
Papierwerte

Investieren Sie
professionell mit
der AGRARIUS AG
in EU-Agrarland

Die globale Nachfrage nach
Agrarrohstoffen wächst

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

Landwirte profitieren von uns durch
Zuverlässigkeit und langfristige
Partnerschaften.

Zeichnen Sie jetzt!
Zeichnungsfrist bis zum 03.04.2009.

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

AGRARIUS AG

Louisenstraße 125 | 61348 Bad Homburg v.d.H.

Tel.: 06172 68 169 90 | Fax: 06172 68 169 93

Internet: www.agrarius.de | E-Mail: info@agrarius.de

Das Bernanke-Experiment 2009

VTAD Frühjahrskonferenz im Zeichen der Krise

Am 7. März lud die Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e.V. zu ihrer 5. Frühjahrskonferenz nach Frankfurt a.M. ein. Ob Point&Figure oder Candlestick-Charts, ob Elliott-Wellen, Zyklen- oder Zeitprojektionen, ob Sentiment, Indikatoren oder Intermarketanalysen: Die Fans der technischen Analyse kamen voll auf ihre Kosten. Der Blick auf die Märkte wurde dabei ausschließlich durch die „technische Brille“ geschärft. Hinter nahezu allen Analysen stand im Grunde die Frage: Setzt sich der vor gut einem Jahr begonnene, massive Abwärtstrend an den Märkten fort, oder kommt es – vielleicht auch ausgelöst durch die Experimente der US-Notenbank – zu einer Umkehr?

Bodenbildung am Aktienmarkt?

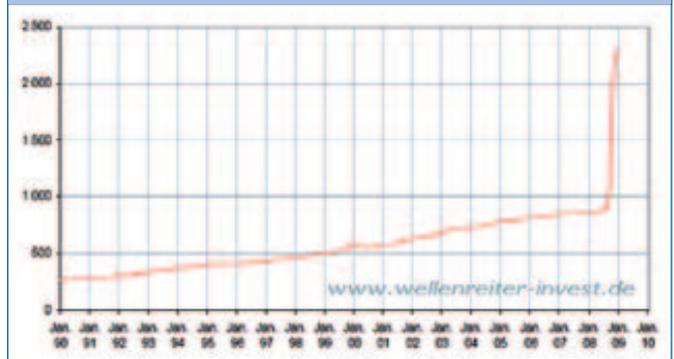
Folgt man den Ausführungen von Dietrich Denkhaus, so könnten die ganz schlimmen Zeiten am Aktienmarkt vorerst der Vergangenheit angehören. Der Fondsmanager einer Versicherungsgesellschaft erwartet in den kommenden Wochen eine größere Aufwärtskorrektur, bevor zur Jahresmitte die Tiefs aus dem Herbst 2008 nochmals getestet und tendenziell leicht unterboten werden. Für die zweite Jahreshälfte hält Denkhaus aufgrund seiner Elliott-Wellen-Zählung aber eine ausgeprägte Erholung für wahrscheinlicher als einen Zusammenbruch der Aktienmärkte wie 1929. Jörg Scherer, Technischer Analyst bei HSBC Trinkaus & Burkhardt und Gewinner des VTAD-Awards 2007, ist da weniger optimistisch. Über dem Aktienmarkt schwebt laut Scherer das Damoklesschwert einer großen oberen Umkehrformation. Das potenzielle Doppeltop (2000/2008) könnte sich auch als Ende des seit 1932 gültigen Aufwärtstrends am US-Aktienmarkt entpuppen. Sicherheitshalber empfahl dann auch Denkhaus, die Reißleine zu ziehen, sollte der Dow Jones die 7.000er Marke deutlich unterschreiten (s. Abb. 1). Ein pessimistisches Bild malte für den deutschen Markt Stefan Salomon. Der Spezialist für Kerzencharts sieht die Abwärtsrisiken im DAX bei Kursen unter 3.618 deutlich zunehmen und empfiehlt, Erholungen zu Verkäufen zu nutzen.

ABB. 1: DAS VON FONDSMANAGER DIETRICH DENKHAUS ENTWORFENE SZENARIO AUF BASIS DER ELLIOTT-WELLEN-THEORIE FÜR DEN DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE 2009/2010



Quelle: Denkhaus

ABB. 2: DIE DRUCKERPRESSE LÄUFT: ENTWICKLUNG DER BILANZSUMME DER US-NOTENBANK

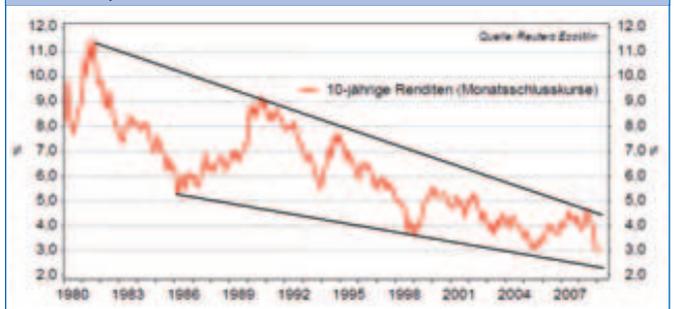


Quelle: www.wellenreiter-invest.de

US-Notenbank wirft Druckerpresse an

Bereits im Herbst 2002 wies Ben Bernanke darauf hin, dass die US-Notenbank auch im Fall einer größeren Krise natürlich in der Lage sei, so viele US-Dollar zu drucken, wie nötig seien, um dieser Krise Herr zu werden. Robert Rethfeld, Herausgeber des Wellenreiter-Börsenbriefs, machte die Teilnehmer der Konferenz darauf aufmerksam, dass Ben Bernanke seit der Lehman-Pleite im Herbst 2008 die Druckerpresse angeworfen habe (s. Abb. 2). Mit dem Aufkauf von Anleihen könne die Fed nun versuchen, die Zinsen am langen Ende unten zu halten bzw. noch weiter nach unten zu bringen.

ABB. 3: DER LANGFRISTIGE ABWÄRTSTREND BEI DEN RENDITEN 10JÄHRIGER BUNDESANLEIHEN



Quelle: www.wellenreiter-invest.de

Jörg Scherer verwies auf den seit 1980 gültigen, keilförmigen Abwärtstrend der Renditen langfristiger Bundesanleihen (s. Abb. 3). Auch er hielt auf kurze Sicht nochmals niedrigere Zinsen für denkbar. Dennoch näherte sich die Niedrigzinsphase ihrem Schlusspunkt. Sollte die obere Begrenzungslinie bei ca. 4,5% durchbrochen werden, wäre die Ära tendenziell sinkender Zinsen beendet.

Silber attraktiver als Gold?

Der seit 2001 gültige Aufwärtstrend bei Gold sei auch weiterhin intakt, betont Scherer. Auf kurze Sicht erscheint ihm Silber dennoch attraktiver als Gold, denn die Gold-Silber-Ratio touchierte kürzlich erneut den langfristigen Widerstand bei 80 und sei nun wieder auf dem Rückzug. Die Tiefs der letzten 20 Jahre lagen im Bereich von 45oz Silber für 1oz Gold. Auch Richard Mayr, Geschäftsführer von ARGENTUMINVEST und VTAD-Regionalmanager für Regensburg, war sich sicher, dass Silber in diesem Jahr Gold positiv übertreffen sollte.

Mayr prognostizierte für die kommenden fünf Jahre gar eine Ratio von nur noch 15. Mit anderen Worten: Der Silberpreis sollte bis 2014 fünfmal so schnell steigen wie der Goldpreis.

VTAD-Award 2009

Der VTAD-Award wird für Leistungen vergeben, die neue Erkenntnisse auf dem Gebiet der Technischen Analyse vermitteln oder etablierte Techniken entscheidend weiterführen. 2009 wurden die drei besten eingereichten Arbeiten prämiert. Die Derivatehändler Reinhold Fend und Christian Luible (www.vandermart.com) deckten in ihrer Arbeit Schwachpunkte in der bisherigen Berechnungsmethode der historischen Volatilität auf und legten selbst eine alternative Möglichkeit vor, wofür sie mit dem ersten Preis bedacht wurden. Der zweite Preis ging an den Dipl. Ing. Jens Möhring. In seiner Arbeit beschäftigt sich Möhring mit der Einteilung von Kursentwicklung in „glatte“ und „raue“ Marktphasen. Der dritte Preis ging an die freien Wirtschaftsredakteure Daniel Haase und Gerd Ewert



Die Gewinner des „VTAD Award 2009“ (v.l.n.r.): Gerd Ewert und Daniel Haase, Reinhold Fend und Christian Luible sowie Jens Möhring; Robert Rethfeld (Vorsitzender der Jury) und Dr. Gregor Bauer (Vorstandsvorsitzender der VTAD)
Foto: Richard Mayr, www.argentuminvest.de

(www.haaseundewert.de). Sie stellten ein Trendfolge-Handelssystem vor, das auf der Anwendung von Signalen von Bollinger-Bändern basiert. Alle drei Arbeiten können auf www.vtad.de kostenlos heruntergeladen werden.

Gutes Preis-Leistungs-Verhältnis

Für Charttechniker ist die VTAD-Frühjahrstagung ein preiswertes Muss (Mitglieder 60 EUR, ansonsten 250 EUR). Lobenswert ist auch die Idee, allen Teilnehmern die Vorträge mittels USB-Stick zur Verfügung zu stellen. Die angenehm kurzen Vorträge ließen keine Langeweile aufkommen und sorgten für eine Vielzahl interessanter Einblicke. Einziger kleiner Makel: Qualität und Serviceorientierung des Intercity-Hotels erinnerte manchmal an den Charme gängiger KfZ-Zulassungsämter. Da im nächsten Jahr wohl größere Räumlichkeiten von Nöten sind, wäre dieses kleine Manko leicht abstellbar.

■
Ralf Flierl

Anzeige

TRADERS

NICHT ALLES, WAS MAN LIEST,
KANN MAN GEBRAUCHEN!

Nehmen Sie uns deshalb
jetzt unter die Lupe!

Bestellen Sie unser MINI-ABO unter

www.traders-mag.com



Trotz Crack-up eine gute Nachricht: Die Welt wird nicht untergehen!

? **Aktien vs. Gold**
 Sie schreiben: „Schließlich gehen wir davon aus, dass das Weltfinanzsystem, so wie wir es heute kennen, in spätestens fünf Jahren nicht mehr existieren wird.“ Einverstanden. Aber warum mühen Sie sich dann noch mit den Aktienmärkten ab? Falls es in fünf Jahren „game over“ heißt, ist doch jede Beschäftigung mit den Börsen müßig. Da kauft man doch lieber gleich Gold. Dieses wird durch die Abwertung der Papierwährungen mindestens genauso hoch gehoben wie die Aktienmärkte. Und nach der „Währungsreform“ hat man keinen Lastenausgleich am Hals, der bei Immobilien und Aktien droht. Gut, als Börsenmagazin müssen Sie sich mit Aktien befassen. Aber ich sehe die Gefahr, dass man den finalen Endpunkt des Crack-up-Booms verpasst und nicht mehr in den sicheren Hafen des Goldes entfliehen kann.

Ralf Enke

SI Würden Sie einem Mann im Alter von 70 Jahren raten, aufzuhören sein Leben zu leben bzw. zu genießen, nur weil er in zwei Jahren statistisch gesehen sterben wird? Sicher nicht! Und genau so ist es mit der Wirtschaft und der Börse! Davon abgesehen: Wir wissen heute nicht, ob Edelmetalle die allein selig machende Anlage sein werden. Die Chancen stehen gut. Was aber, wenn der Besitz von Gold – wie schon öfter geschehen – verboten und unter Strafe gestellt wird? Dann haben Sie den ganzen Keller voll Gold, und können doch nichts damit anfangen! Fazit: Durchdachte Diversifikation und gekonntes Timing erscheinen uns sehr viel mehr der Schlüssel zu sein, um ein Vermögen in den kommenden harten Zeiten zu retten. Und deswegen: Rohstoffe, Edelmetalle und Aktien.



Smart Investor 3/2009

? **Weltuntergang?**
 Sie gehen davon aus, dass das heutige „Weltfinanzsystem“ in ein paar Jahren nicht mehr existieren wird. Wenn dies Ihre Mei-

nung ist, ergibt sich aufgrund der von Ihnen genannten „Horrorszenarien“ (Hyperinflation, Staatsbankrott, Währungsreformen usw.), dass auch in der restlichen Wirtschaft kein Stein mehr auf dem anderen bleiben wird. Meine Konsequenz aus einer solchen Weltanschauung wäre, in der verbleibenden Zeit alles zu noch recht auskömmlichen Preisen zu versilbern, einen Rückzugsflecken zu suchen und die Meinen in „Sicherheit“ zu bringen. Mich würde daher interessieren, wie Ihre Vorbereitungen aussehen oder ob Sie quasi als Kapitän auf dem sinkenden Schiff als Letzter von Bord gehen und am Ende das Licht ausmachen wollen ...

Torsten Ewert

SI Natürlich ist das eine gewagte Aussage, die wir da gemacht haben. Nur weil wir im Allgemeinen versuchen, ehrlich zu sein, heißt das ja noch nicht, dass wir mit unseren Thesen richtig liegen müssen. Es ist ja auch wahrscheinlich, dass nach einem Staatsbankrott ein Neuanfang betrieben wird. Hatten wir schon. Unternehmen und Anteile daran gäben es auch weiter. Also, man sollte alleine wegen der zukünftigen, dramatischen Verwerfungen nicht unbedingt alles auf eine Karte setzen oder sich zu Verzweiflungstaten hinreißen lassen. Die Welt wird nicht untergehen. Und mit Sachwerten wird man am besten diesen Orkan überstehen.

? **Währungsreform ohne Inflation?**
 Solange die Billionen an Geldern in den Löchern der Banken und Versicherungen regelrecht versickern, dürfte meiner Meinung nach noch keine Hyperinflation auftreten. Wäre es deshalb denkbar, dass es auch ohne vorherige starke Inflation zu einer Währungsreform kommt?

Johann Brandmeier

SI Was meinen Sie mit versickern? Geld versickert nicht, es wechselt nur seinen Besitzer. Sie können Gift drauf nehmen, dass sich das viele geschaffene Geld irgendwann in Preiserhöhungen niederschlagen wird. Warum sollte es eine Währungsreform ohne Inflation geben? Das würde keinen Sinn machen. Das ist der Fahrplan für die Geisterbahn: Erst kommt die Krise, diese wird mit neuem Geld bekämpft (an diesem Punkt sind wir momentan). Dieses Geld führt dann zu enormen Preissteigerungen, Staatsverschuldung, Vertrauensverlust und es kommt zu einer Währungsreform (in drei bis sechs Jahren).

? **Edelmetall-ETF**
 Ich würde mich freuen, wenn Sie demnächst einen Artikel über die Seriosität verschiedenen Edelmetall-ETFs



Foto: Ögussa

bringen könnten. Bei manchen Fonds wird die physische Hinterlegung angezweifelt. Manche Experten halten die Fonds der Zürcher Kantonalbank für empfehlenswert. Interessant ist auch die Frage, ob ein solcher ETF steuerlich wie Gold, also ohne Abgeltungsteuer, behandelt wird oder nicht.

Horst Zimmermann

SI

Ihre Anregung nehmen wir gerne auf. Das ist ein gutes Thema für unsere neue Rubrik „Edelmetalle“ in einer der nächsten Ausgaben.

?

Mainstream ist nicht nur ein psychologisches Phänomen

Bei der Entwicklung unserer Handelssysteme für den Aktienmarkt haben wir u. a. auch die Auflagenentwicklung von Börsenmagazinen als Indikator getestet. Leider ist das nur ein nachlaufender Indikator. Die Auflagenentwicklung zeigt aber, warum die meisten Magazine tendenziell immer bullish sein müssen. Denn es gibt eine sehr hohe positive Korrelation zwischen dem jeweiligen lokalen Aktienindex und dem jeweils auflagenstärksten lokalen Börsenmagazin.

Stefan Haag

SI

Vielen Dank für diesen Hinweis. Das ist in der Tat so. Viele Börsenmassenblätter befinden sich bei einsetzender Börsenkorrektur oft in dem Dilemma, sich zwischen Auflagenentwicklung und Wechsel ins Bärenlager entscheiden zu müssen. Meistens siegt der Gedanke an den Umsatz. SI als Anti-Mainstream-Nischenblatt kennt diesen Dualismus nicht. Das zeigt auch unsere Auflagenentwicklung während dieser Baisse: Sie steigt.

?

Bauernregel an der Börse

In der SI-Wochenkolumne haben Sie sich mit dem saisonalen Börsen-Rhythmus beschäftigt. Ich vermute, dass die Märkte im März und Oktober deshalb so oft drehen, weil zu dieser Zeit in der Landwirtschaft ausgesät bzw. geerntet wird. Und das steckt auch in dem nüchternen homo oeconomicus drin, der sich fernab von Äckern und Obstplantagen an den Finanzmärkten tummelt, auch wenn er sich das nicht eingestehen mag.

Martin Enzinger

SI

Vielen Dank für Ihren Tipp. Das ist eine interessante Erklärung. ■

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.

Invest

Die Messe für institutionelle und private Anleger

MESSE STUTTGART
24. – 26. APRIL 2009

WOHIN?

ORIENTIERUNG AUF
DER ANLEGERMESSE NR. 1

Nehmen Sie auf dem Weg zum nächsten Gipfel maximale Information mit, damit die Gratwanderung zwischen Rendite und Sicherheit gelingt – die Invest bietet Ihnen profundes Wissen und transparente Information zu einer breiten Palette von Anlagemöglichkeiten. Mehr als 150 Aussteller und Top-Referenten stellen sich im Gespräch und innerhalb des attraktiven Rahmenprogramms den Herausforderungen der aktuellen Lage an den Finanzmärkten.

SCHWERPUNKTE 2009

- Vermögensverwaltung
- nachhaltige Geldanlage
- alternative Anlagemöglichkeiten
- Anlegerschutz

Mehr unter
www.invest2009.de

Parallel am 24.04. im ICS
ANLEGERSCHUTZKONGRESS
der Börse Stuttgart

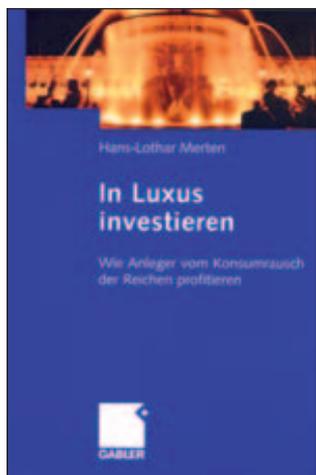


MITVERANSTALTER
boerse-stuttgart
Wissen wo man handelt

MEDIENPARTNER
Handelsblatt
Wirtschafts
Woche

www.invest2009.de

„In Luxus investieren“



Dass man das Thema Reichtum und Luxus konstruktiver und pragmatischer als in unserer sozialistischen Neidgesellschaft üblich angehen kann, beweist Hans-Lothar Merten. Der gelernte Betriebswirt und Finanzpublizist zeigt, dass man sich mittels der Luxusgüterbranche gewissermaßen in den finanziellen Windschatten der Reichen hängen kann. Das sehr übersichtliche und flüssig zu lesende Buch stellt eine Mischung aus Marketing-Lehrbuch und Fibel zur Luxusgüterbranche dar.

Etwas gewöhnungsbedürftig ist allerdings die kleine Schriftgröße, womit sicherlich das Leben mehrerer Bäume gettet wurde.

Zuerst beschäftigt sich der Autor mit den Grundlagen und den Hintergründen des Reichtums. Dabei liefert er interessante Statistiken, Grafiken und Daten sowie eine umfassende Branchenanalyse. Da als der wesentliche Wachstumstreiber der Aufstieg der Schwellen- bzw. BRIC-Länder identifiziert wurde,

ist mit einem anhaltenden Wachstum in einer Branche zu rechnen, die durch starke Labels, hohe Margen sowie finanzkräftige und weitestgehend konjunkturresistente Kundschaft gesegnet ist. Das klingt doch nach einer vernünftigen Investment-Story! Im Hauptteil gibt der Autor dann zahlreiche Anregungen, sein Geld in entsprechende Branchenaktien anzulegen, die vom wachsenden Reichtum profitieren sollten. Warum nicht mal Anteile an Sotheby's kaufen, um an den steigenden Kunstpreisen zu partizipieren? Ergänzend dazu nehmen die Bank Alpinum und die Fürst Fugger Privatbank am Ende des Buches die wichtigsten Aktien in einer griffigen Analyse unter die Lupe. Alternativ werden auch einige Investmentfonds der Branche vorgestellt. Neben Aktien dominieren aber verschiedene ausführlich vorgestellte Sachwerte quasi als Alternative Investments die Anlagehorizontenerweiterung. Schöner Nebeneffekt ist dabei eine kompakte (Allgemein-)Wissensvermittlung z.B. zu Edelmetallen, Diamanten oder Kunst. Dass manches (z.B. Anlagen in Weine, Oldtimer, Inseln, Private Residences) wahrscheinlich nicht von jedermann realisiert werden kann, stört dabei kaum. Ein bisschen träumen darf man also auch beim Lesen dieser empfehlenswerten, wenn auch nicht geraden billigen Lektüre. ■

Bernhard Wageneder

„In Luxus investieren“ von Hans-Lothar Merten; Gabler Verlag; Wiesbaden 2009; 159 Seiten; 34,90 EUR

BUCHBESPRECHUNG II

„Weltfinanzsystem am Limit“

Es gibt die einen, die sich von den jüngsten Entwicklungen an den Finanzmärkten überrascht zeigen; und dann gibt es die anderen, die schon seit Jahren nicht müde werden, gezieltes ordnungspolitisches Handeln zu fordern, um das Weltfinanzsystem in einem für alle akzeptablen Ordnungsrahmen zu wissen. Dazu gehört die Global Marshall Plan Initiative (GMPI), aus deren Kreis auch Autor Dr. Dirk Solte stammt. Solte erläutert das Finanzsystem – und natürlich ein bisschen mehr und ein bisschen eindringlicher. Es gab eigentlich nie eine Frage über das Ob eines Zusammenbruchs, sondern lediglich über das Wie und Wann. Die gegenwärtige Krise hatten mathematische Modelle längst prognostiziert, nur der Zeitpunkt ließ sich nicht genau bestimmen.

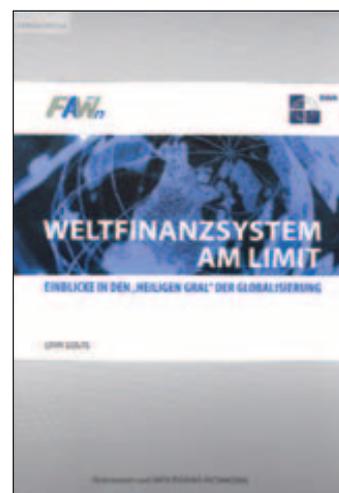
Eine der Besonderheiten dieses Buchs (wie übrigens auch der meisten anderen Bücher aus der GMPI-Reihe) ist die enorme Eindringlichkeit seiner Sprache. Ob das nun der „Währungszusammenbruch durch Konkursverschleppung“, das „Einhegen der Wirtschaftsteilnehmer“ oder die „Brasilianisierung“ des Weltwirtschaftssystems ist – alles Sachen, die Sie so niemals im Fernsehen sehen oder hören werden. Schade zweifellos, aber

kein Beinbruch: Lesen Sie einfach dieses oder alternativ ein anderes Buch der GMPI-Serie. Ein Muss ist der Ausblick über unsere möglichen Zukünfte: Kollaps, Brasilianisierung oder Welt in Balance.

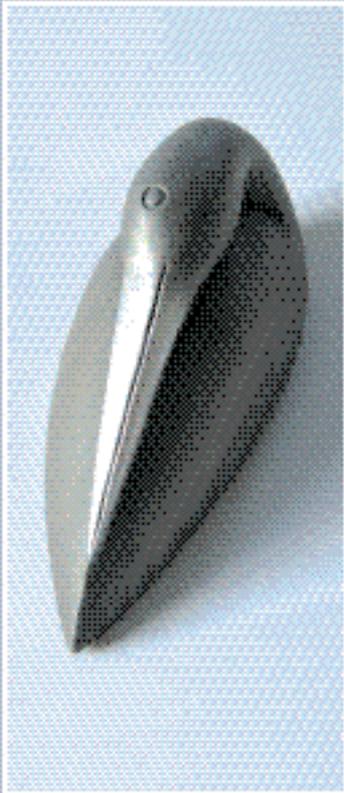
Dr. Dirk Solte ist Stellvertreter des Vorstands des Forschungsinstituts für anwendungsorientierte Wissensverarbeitung (FAW), an der auch Prof. Dr. Radermacher tätig ist. Solte ist darüber hinaus Privatdozent für BWL an der Universität St. Gallen und Leiter der BWA-Kommission „Steuern und Finanzmärkte“. ■

Falko Bozicevic

„Weltfinanzsystem am Limit – Einblicke in den ‚Heiligen Gral‘ der Globalisierung“; Terra Media Verlag 2008; 279 Seiten, 19,80 Euro



KUNST STATT BARREN



Mogambo Guru Serie | "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

„Der große Raubzug“

Es ist ein Finanzkrimi, den uns Alexander Dill da verspricht, mit Tätern, Opfern, unvorstellbar großen Zahlen und einer spannenden Geschichte. Eine Geschichte freilich, die uns in vielen Facetten schon bestens vertraut ist, beherrscht sie doch seit Monaten die Schlagzeilen wie keine andere – die „Weltfinanzkrise“. Die weniger bekannten Facetten beleuchtet Dill in lockerer und gut lesbarer Schreibe. Etwa die Vorgeschichte der Krise: Wie kam es, dass sich gerade in und neben den Bilanzen deutscher Geldinstitute eine derart große Menge „toxischer“ Papiere ansammeln konnte?! Zufall war es nicht. Strippenzieher und Lobbyisten bereiteten den Weg für jene Saat, deren verhängnisvolles Aufgehen heute so lautstark beklagt wird. Einige Personen des Dramas begegnen uns mehrfach, zwar in unterschiedlicher, doch meist tragender Rolle. Das Wort vom „Stupid German Money“ ist im angelsächsischen Raum ja schon lange ein geflügeltes, aber erst als deutsche Staatsbanker am Spieltisch der Global Player Platz nehmen durften, gewann es frische Aktualität.

Das Buch erfreut durch einige originelle Betrachtungen, etwa die Unterscheidung zwischen Marktteilnehmern und „Marktfreien“, wie Beamten und Politikern, die von ihren eigenen Entscheidungen wenig betroffen sind, aber den Marktteilnehmern stetig wachsende Lasten



auflegen (Stichwort: Pensionen etc.). Leider konnte Dill der Versuchung zum Rundumschlag nicht ganz widerstehen, weshalb manches zu plakativ und zu verkürzt erscheint. Auch die milde Betrachtung eines Oskar Lafontaine und seiner Rezepte dürfte unter echten Marktteilnehmern (!) nicht auf viel Gegenliebe stoßen. Positiv, der Autor liefert umfangreiches Quellmaterial, das er auch online zur Verfügung stellt, und ermutigt zu eigenen Schlussfolgerungen. ■

Ralph Malisch

Alexander Dill, „Der große Raubzug – Wie im Windschatten der Weltfinanzkrise die Staatskassen geplündert werden“, FinanzBuch Verlag, München 2009, 240 Seiten, 19,90 Euro

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

Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite
Aleo Solar AG	AoJ M63	8, 58
Anglogold Ashanti Ltd.	164 180	55
Astra International TBK	887 191	12
Bangkok Bank PCL	883 565	12
Centrosolar Group AG	514 850	31
Centrotherm Photovoltaics AG	AoJ MMN	10
China Life Insurance Co. Ltd.	AoM 4XJ	60
China Shenhua Energy Co. Ltd.	AoM 4XP	12
China Unicom Ltd.	AoR BTQ	12
Colexon Energy AG	525 070	31
Conergy AG	604 002	31
Data Modul AG	549 890	64
Dialog Semiconductor PLC	927 200	57
Energy Conversion Devices Inc.	858 643	29
ersol Solar Energy AG	662 753	8
Estavis AG	AoK FKB	66
First Solar Inc.	AoL EKM	29
Gold Fields Ltd.	856 777	55
GT Solar International Inc.	AoM R2T	31
Hawthorne Gold Corp.	AoM 55U	55
IFM Immobilien AG	AoJ DU9	66
JA Solar Holdings Co. Ltd.	AoF 5W9	29
Keppel Corp. Ltd.	AoM L07	12
LG Electronics Inc.	576 798	12
Ludwig Beck AG	519 990	65
M.A.X. Automation AG	658 090	66
Manz Automation AG	AoJ Q5U	10
Meyer Burger Technology AG	AoL EKY	10
M-U-T AG	AoM SN1	65
Nanostart AG	AoB 9VV	65
Payom Solar AG	AoB 9AH	31

Philippine Long Distance Tel. Co.	893 264	12
Phoenix Solar AG	AoB VU9	10
PV Crystalox Solar PLC	AoM SFQ	29
Q-Cells AG	555 866	8
QSC AG	513 700	64
Renewable Energy Corp.	AoB KK5	30
Roth & Rau AG	AoJ CZ5	10
S.A.G. Solarstrom AG	702 100	31
Samsung Electronics Co. Ltd.	881 823	12
Schaltbau Holding AG	717 030	62
Sharp Corp.	855 383	29
Singapore Petroleum Co. Ltd.	911 268	12
SMA Solar AG	AoD J6J	31
Solar Millennium AG	721 840	31
SolarWorld AG	510 840	10
Solon SE	747 119	8
Systac AG	AoJ KYP	31
Teleplan International N.V.	916 980	64
United Tractors PT	888 037	12
Yingli Green En. HLDG. Co Ltd.	AoM R90	30



Themenvorschau

bis Smart Investor 8/2009

IT & Software: Eine Branche im Überblick

Gold-ETFs: Was ist davon zu halten?

Healthcare: Nach wie vor ein Mega-Boom

Hedgefonds: Ist die Branche nun geläutert?

Goldbesitzverbot: Alles schon mal dagewesen

Zeit: Sinnloser Kampf um Millisekunden

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder eben nicht

FED: Fakten und Mythen um die US-Notenbank

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Derivate: Neue Trends 2009

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Volumen: Was sich aus den Börsenumsätzen lesen lässt

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Austrians: Der Markt als bester Allokator

Charttechnik: Prognosen mit Bleistift und Lineal

Agrar-Rohstoffe: Der wahre Boom kommt erst noch

Volatilität: Für die meisten Börsianer ein Mysterium

CFDs: Mit Schirm, Charme und Hebel

Impressum

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

7. Jahrgang 2009, 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.)

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Gérard Al-Fil, Christian Bayer, Falko Bozicevic,
Stephan Glatz, Michael Heimrich, Magdalena
Lammel, Ralph Malisch, Stefan Preuß, Bernhard
Schmidt, Martin Seitner, Bernhard Wageneder,
Marcus Wessel, Christian Wurzinger

Gast-Autoren:

Thomas Albert, Dr. Eike Hamer, Alexander Hirsekorn,
Dirk Kappes, Uwe Lang, Heinrich Morgen, Hilmar
Platz, Heiko Seibel,

Interviewpartner:

Dr. Jürgen H. Cammann, Alexander Kapfer,
Dr. Hendrik Leber, Thomas Vester Nielsen

Gestaltung:

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

Bilder:

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

Anzeigen:

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

Erscheinungstermine 2009:

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

Redaktionsschluss:

20. März 2009

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Charts:

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Börsenpflichtblatt:

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

Nachdruck:

© 2009 Smart Investor Media GmbH, München. Alle
Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde
Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung
der Smart Investor Media GmbH ist es nicht gestattet,
diese Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechani-
schem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfäl-
tigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in
elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfäl-
tigung auf CD-ROM.

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenskonflikte:

Die Smart Investor Media GmbH bzw. die Mitarbeiter, die
an der Erstellung einer Aktienempfehlung beteiligt sind,
haben sich verpflichtet, etwaige Interessenskonflikte of-
fen zu legen. Alle mit der Erstellung von Aktienanalysen
und -empfehlungen betrauten Parteien haben sich ver-
pflichtet, jeweils fünf Börsentage vor und fünf Börsentage
nach dem Erscheinen dieser Publikation keine Transaktio-
nen in der betreffenden Aktie durchzuführen. Eine Glatt-
stellung einer bisherigen Position ist nur in dem Ausnah-
mefall 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.

„In God we trust; all others pay cash“

Von Stephan Glatz, Redakteur des Smart Investor

Mit dem Vertrauen in die Finanzmärkte und in deren Akteure ist es gegenwärtig mehr als schlecht bestellt. Dabei ist es doch bekanntermaßen gerade das Vertrauen, das überhaupt die Basis für ein funktionierendes Finanzsystem darstellt, aber durch die Finanzkrise nun im Kern zutiefst getroffen ist. Der Verweis von Warren Buffett im diesjährigen Aktionärsbrief von Berkshire Hathaway bringt es sehr treffend auf den Punkt: „In God we trust; all others pay cash“ – zu Deutsch: wir vertrauen auf Gott, alle anderen zahlen bar. Dieser Spruch, ursprünglich in Restaurants seiner Jugendzeiten angebracht, ist laut Buffett zum Kredo eines ganzen Landes geworden und beschreibt in paraphrasierender Art und Weise den Zustand vieler (ehemals) großer Finanzinstitute.

Der Berkshire Hathaway-Aktionärsbrief, welcher gemäß Wall Street Journal zur Pflichtlektüre in der Finanzwelt zählt, beinhaltet auch dieses Jahr wieder zahlreiche Kuriositäten und erscheint nicht nur „zu guter Letzt“ als ein Potpourri aus Ratgeber, Satire und Wegweiser. Dabei spart Buffett nicht mit Selbstkritik und Zweckoptimismus gleichermaßen – wohl auch nicht zu Unrecht nach dem schlechtesten Jahr (gemessen an der Entwicklung des Buchwerts) seit Bestehen seines 1965 gegründeten Haupt-Investmentvehikels. Interessant ist in diesem Zusammenhang,

dass Buffett gleich zu Beginn seines Schreibens unumwunden zugibt, noch niemals in seinem Leben einen derart schnellen Rückgang von Geschäftstätigkeit beobachtet zu haben wie im vierten Quartal des letzten Jahres, gleichzeitig aber auch davon spricht, dass die „besten Tage Amerikas“ noch vor uns liegen. Patriotismus und Zweckoptimismus hin oder her, Buffett findet

deutliche Worte zur weiteren wirtschaftlichen Entwicklung, indem er von einem Chaos und Durcheinander im Jahr 2009 – und wahrscheinlich auch weit darüber hinaus – spricht. Gleichzeitig betont er an dieser Stelle, dass diese Erkenntnis keine Rückschlüsse auf die zukünftige Börsenentwicklung zulässt.

Apropos zukünftige Entwicklung: Hier könnte viel von dem Ausgang des Pokerspiels abhängen, in das derzeit die Federal Reserve Bank und das US-Finanzministerium involviert sind und „alles auf ein Blatt gesetzt haben“. Mit dieser Metapher umschreibt Buffett das massive Eingreifen der Regierung in die Wirtschaft, zu der es seiner Ansicht nach wohl keine Alternative gab und ohne die es zu einem völligen Zusammenbruch gekommen wäre. Die daraus resultierenden Konsequenzen stehen allerdings auf einem anderen Blatt, wobei er als wahrscheinliche Folgeerscheinung einen „heftigen Anstieg der Inflation“ nennt. Interessant ist dieser Satz schon, hat man doch sonst eher den Eindruck, die Teilnehmer dieser Poker-Partie würden sich in der Öffentlichkeit mehr um eine mögliche Deflation Sorgen machen.

Letztendlich werden die Hauptakteure des Pokerspiels überlegen müssen, wie viel sie sich selbst noch zutrauen bzw. zum bluffen bereit sind. Das Thema Vertrauen wird uns die nächste Zeit mit Sicherheit noch weiter beschäftigen. Das Vertrauen in das „Orakel von Omaha“ hat indes in den vergangenen Monaten schon etwas gelitten. Die Aktie von Berkshire Hathaway hat seit dem Hoch im Oktober 2008 – das Vertrauen in Buffett hat also deutlich länger als in den Gesamtmarkt gehalten – mittlerweile ebenfalls gut über 40% an Wert verloren. Inwiefern Bernanke & Co. das Blatt mittelfristig wieder wenden können, bleibt abzuwarten – die Wetten auf einen neuen, witzig intelligenten Buffett-Aktionärsbrief im kommenden Jahr stehen dagegen wohl besser. ■

