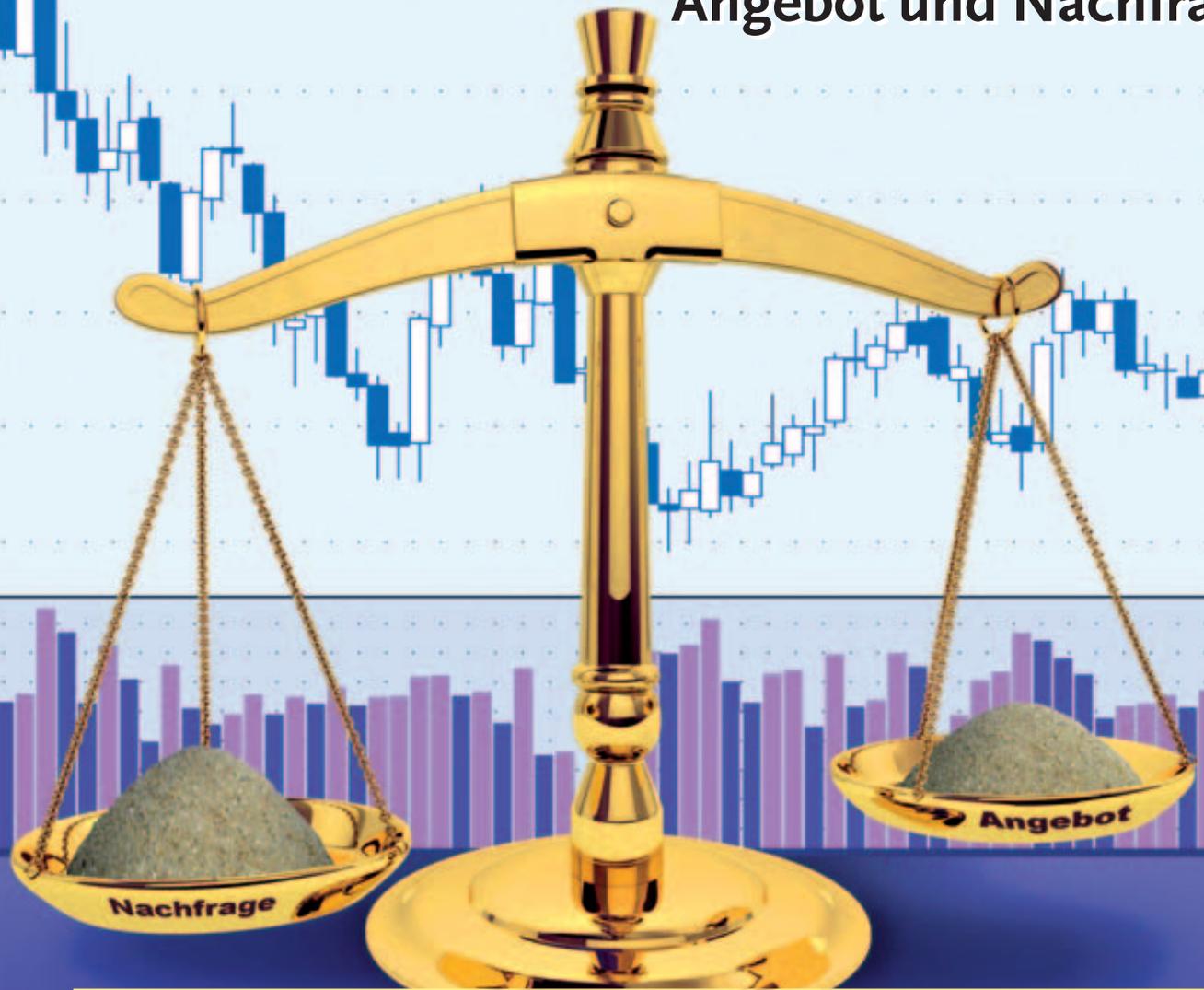


Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Die Gedanken des Marktes lesen

mit Hilfe des Gesetzes von Angebot und Nachfrage



UNTER STROM:
Analysen & Investments
im Energie-Segment

NANOTECHNOLOGIE:
Winzige Welten, immense
Hoffnungen, riesige Chancen

DEMOGRAPHIE:
Deutschland – eine
Republik der Greise



Konkret und interaktiv

Wenn mich Menschen, die Smart Investor nicht kennen, z.B. auf einer Party fragen, wie ich denn meine eigene Zeitschrift beschreiben würde, dann antworte ich meist so: Smart Investor ist ein kleines, aber feines Börsenmagazin. Der Themenfokus liegt auf Aktien, Fonds und volkswirtschaftlichen Betrachtungen, wobei hier recht unkonventionelle Denk- und Analysewege beschritten werden. Smart Investor adressiert den anspruchsvollen und erfahrenen Anleger, ist Non-Mainstream und definitiv nicht politisch korrekt. Weiterhin hat Smart Investor auch in gewisser Weise einen Börsenbrief-Charakter, schließlich legen wir großen Wert auf unser Musterdepot und werden auch mit unseren Marktprognosen sehr konkret. Und schließlich haben wir uns auch die Interaktivität ans Revers geheftet, d.h. wir versuchen mit unseren Lesern Gedanken- und Ideenaustausch zu praktizieren. So in etwa würde ich es ausdrücken, wer wir sind und was wir wollen.

Apropos Interaktivität

Die Meinungen und Ansichten unserer Leser sind uns sehr wichtig. So versuchen wir – soweit möglich – alle eingehenden Zuschriften und Anfragen zu beantworten. Allerdings taucht immer wieder das Problem auf, dass Leser mit recht konkreten Fragen zu ihrem Depot oder zu ihren finanziellen Entscheidungen auf uns zukommen, kurz: dass sie Beratungsleistungen von uns fordern. Solche Anfragen können, dürfen und wollen wir nicht beantworten. Genau aus diesem Grunde hatten wir in der letzten Ausgabe im Rahmen des Beitrags zur Honorar- bzw. Vermögensberatung einen Vorschlag mit der Bitte um Feedback gemacht (S. 34 in SI 3/2010): Es geht darum, dass wir mit dem Gedanken spielen, unseren Lesern auf einer Seite im Heft Berater zu nennen, die mit dem Gedankengut bzw. der Denkweise von Smart Investor vertraut sind. So kann jeder Leser, der individuellen Rat sucht, diese Adressen kontaktieren. Das Feedback auf diese Idee war sehr groß, sowohl von Ratsuchenden als auch von potenziellen Ratgebern. Wir denken da-



Ralf Flierl,
Chefredakteur

her, dass wir demnächst eine solche Liste veröffentlichen werden. Für weiteres Feedback sind wir offen.

In der letzten Ausgabe starteten wir noch eine weitere Umfrage: nämlich zum Beitrag „Löcher in der Matrix“ (S. 54 in SI 3/2010). Hierbei wollen wir unsinnige oder gar gefährliche Denkschablonen, welche uns durch die Massenmedien aufgestülpt werden, hinterfragen bzw. entzaubern. Auch hierzu war das Feedback einhellig positiv. Die Rubrik wird also fortgesetzt werden – in dieser Ausgabe auf S. 51. Und nochmals die Aufforderung an Sie: Wenn Sie geeignetes Pressematerial für diese Rubrik finden, lassen Sie es uns zukommen, am besten an info@smartinvestor.de mit Betreff: Löcher in der Matrix.

Smart Investor auf der „Invest“

Ganz persönlich treffen können Sie die Redakteure des Smart Investor und mich auf der „Invest 2010“ in Stuttgart, der größten Finanzmesse Deutschlands (23.–25. April). Entweder kommen Sie an unserem Stand vorbei, oder aber Sie besuchen unser „Symposium Rohstoffe“, welches wir zusammen mit unserem Sponsoring-Partner Hunter Dickinson am Samstag, dem 24. April, um 12.30 Uhr im Raum C5.2 (ICS) veranstalten – mehr dazu in der Anzeige auf S. 21. Mit den beiliegenden beiden Eintrittskarten haben Sie kostenlosen Zutritt zur Messe.

Das Team von Smart Investor freut sich auf Sie!

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
- Unsere bundesweiten Börseninfotreffen
- MIC-Hotline

Der MIC bietet Ihnen die Chance, vom Wachstum der Kapitalmärkte zu profitieren.

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

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

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB

Herterichstraße 101
81477 München

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



MÜNCHNER INVESTMENT CLUB

3 Editorial

Märkte

- 6** Nano-Aktien – zwischen Verheißung und Risiko
- 9** Das Orakel spricht – Warren Buffett, wie er lebt und lebt
- 10** Was die Welt am Laufen hält – Einsichten und Aussichten zu Energierohstoffen
- 14** Energieaktien – Mehr Power fürs Depot
- 16** „Bei Old Energy ist das große Wachstum vorbei“; Interview mit Christian Zimmermann
- 18** Vor dem ersten Anstoß steigen die Kurse

Hintergrund/Titelstory

- 19** Die Last der Demographie – Deutschland, eine greise Republik?
- 22** **Nachhaltiges Investieren:** Gutes Gewissen „made in Asia“

24 Titelstory/Prinzipien des Marktes:
Die Gedanken des Marktes lesen

- 32** Ein kleines Stückchen Demokratie – Vor der HV-Saison 2010
- 34** **Österreichische Schule:** Graham meets Mises
- 36** **Österreichische Schule:** „Eine Mischung zwischen konservativ und anarchisch“; Interview mit André Lichtschlag
- 38** **Lebensart & Kapital – International:** Island

Instrumente

- 41** **Derivate:** Energie- und Nanotechnologie-Produkte
- 42** **Fonds: Inside** Madoff'sche Dörfer
- 44** **Fonds: Inside** „Sogar Kollegen haben sich blenden lassen“; Interview mit A. Sabri Ergin
- 45** **Fonds: Analyse** Berenberg Currency Alpha Universal, von Edgar Mitternacht, Greiff capital management AG
- 46** **Fonds: Kolumne** Der größte Markt der Welt, von Giuseppe Manieri, Premium Currency Advisors AG
- 47** **Fonds: News, Facts & Figures** Neuzugänge im Musterdepot

Titelstory 24



Die Gedanken des Marktes lesen

Auf den Spuren des Marktes – zu Ehren Richard D. Wyckoffs startet Smart Investor eine kleine Serie: Drei Gesetze bestimmten die Handelsstrategien dieses Großmeisters der technischen Analyse. Und ganz am Anfang steht hierbei das „eherne“ Gesetz von Angebot und Nachfrage. Dieses Kerngesetz des Marktes ermöglichte es Wyckoff, aus den Handelsvolumina die richtigen Schlüsse zu ziehen und dadurch Ein- und Ausstiegspunkte zu erkennen. Wie Sie die Börsenstrategien Wyckoffs richtig anwenden und dadurch ebenfalls an Märkten erfolgreich bestehen können – der Beitrag ab Seite 24 verrät es!



10, 14 *Unter Strom*

Energie & Energieaktien

Erdöl, Erdgas, Kohle und Uran – das sind die Treibstoffe, die bis heute die Welt am Laufen halten. Ab Seite 10 erfahren Sie nun, welche Faktoren die Preisbildung bei den „Big Four“ wesentlich beeinflussen. Anleger sollten ihr Depot mit Energieaktien befeuern. Einige Ideen finden Sie ab S. 14.



6 *Nanotechnologie*

Kleine Teilchen, große Chancen

Die Welt der kleinsten Teilchen bietet nicht nur fantastische Einblicke, sondern auch eine Vielzahl an lukrativen Investmentmöglichkeiten. Die Analyse ab Seite 6 zeigt, welche Unternehmen hierbei das größte Potenzial haben und wo mögliche Risiken der Technologie des 21. Jahrhunderts liegen.



Blaupause für die Welt?

2008 brach eine der bis dato erfolgreichsten Wirtschafts- und Finanzstories der Welt schlagartig in sich zusammen. Wie es zu dem isländischen Bankrott kommen konnte, wer die Schuld daran trägt und ob Island eine mögliche Blaupause für das Weltwirtschaftssystem sein könnte, lesen Sie ab Seite 38.



36, 44, 58, 74 Interviews

Lichtschlag, Speck, Ergin, Morgen

Vier Köpfe, vier Interviews: Mit André Lichtschlag sprachen wir über sein „Baby“ eigentlich frei! (S. 35), mit Heinrich Morgen über seinen Umzug in die Schweiz (S. 74). Dazu erklärt Dimitri Speck (S. 58) die künstliche Drückung des Goldpreises und zeigt A. Sabri Ergin Kennzeichen von Schwindler-Fonds auf (S. 44).

Research – Märkte

- 48 Das große Bild:**
Die griechische Tragödie
- 51 Das große Bild:**
Löcher in der Matrix
- 53 Sentimenttechnik:**
Titelblatt-Indikator
- 54 Charttechnik:**
US-Hightech vor dem großen Sprung
- 55 Commitment of Traders (CoT):**
Erdöl – Spekulative Schlagseite
- 56 Relative Stärke:**
Blut im Wasser
- 57 Intermarketanalyse:**
Aktien-Aufwärtstrend setzt sich fort
- 58 Edelmetalle:**
„Es begann am 5. August 1993“;
Interview mit Dimitri Speck

Research – Aktien

- 60 Buy or Good Bye:**
Advanced Info Services und Drägerwerk
- 61 Turnaround:**
Funkwerk
- 62 Aktie im Blickpunkt:**
Fortress Paper
- 64 MoneyTalk:**
„Wir gehen davon aus, dass die Wachstumsstory von RFID intakt ist“;
Dr. Christian Fischer, Smartrac
- 66 Nachrichten aus den Unternehmen:**
Es kann nur besser werden
- 69 Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften**
- 69 Nachrichten aus den Immobiliengesellschaften**
- 70 Musterdepot:**
Das Tempo wird erhöht

Potpourri

- 74 Interview mit einem Investor:**
Heinrich Morgen, morgen + partner AG
- 76 Veranstaltungen:**
Kein Staatsbankrott in Griechenland
- 78 Leserbrief:**
Über Norwegische Konten und österreichische Literatur
- 80 Buchbesprechung I:**
„Bank-Räuber“
- 80 Buchbesprechung II:**
„Traders, Guns & Money“
- 82 Zu guter Letzt:**
Vertrauen ist der Anfang von allem

- 81 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 8/2010**

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

Nano-Aktien – zwischen Verheißung und Risiko

Der Nanotechnologie wird seit Jahren eine blendende Zukunft prophezeit. Doch Anleger müssen sehr genau hinsehen, wenn sie in die Welt der winzigen Teilchen eintauchen wollen.

Nano ist ein in die Zukunft weisendes Prefix mit großer Strahlkraft. Viel ist bislang über die Nanotechnologie und -forschung geschrieben, gestritten und gemutmaßt worden. Die Fraktion der Enthusiasten verweist darauf, dass auf Nanobasis hergestellte Produkte technische Revolutionen und eine schöne neue Warenwelt versprechen. Viele universelle Hindernisse der Gegenwart wie Krebs und Umweltschäden könnten aus dem Weg geräumt werden. Skeptiker verweisen dagegen auf ungelöste gesundheitliche Risiken. Kann die Nanotechnologie tatsächlich neue Milliardenmärkte eröffnen? Und versprechen Nano-Aktien hohe Renditen?

Ihre Faszination bezieht die Nanotechnologie (nano = griech. „Zwerg“) unter anderem aus ihren winzigen Dimensionen. Denn Nanopartikel sind Teilchen, die nur ein Millionstel Millimeter klein sind. Sie werden erzeugt, indem Moleküle und Atome entweder strukturmäßig angeordnet oder große Partikel zerteilt werden. Da bei der Herstellung von Produkten auf dieser Basis keine Rohstoffe zusammengeführt werden, entstehen weder Abfall noch Emissionen, der Energieverbrauch ist gering. Daher ist US-Nobelpreisträger Dr. Richard Smalley von der Rice University in Houston/Texas überzeugt, dass die Nanotechnologie in wenigen Jahrzehnten nicht nur die von der ersten industriellen Revolution auf der Erde verursachten Schäden „reparieren“, sondern auch eine neue Epoche der Industrieproduktion einleiten wird.

Gigantisches Marktpotenzial

Während nach Angaben der New Yorker Marktforschungs- und Beratungsfirma Lux Research derzeit schon in Waren im Wert von 253 Mrd. USD Nano steckt, soll das Weltmarktvolumen für solche Produkte im Jahr 2015 bereits auf bis zu 3.000 Mrd. USD förmlich explodieren. Folgerichtig steht bei Frost & Sullivan die Nanotechnologie auf der Liste der „Global Top 10 Hot Technologies to Invest“. In den nächsten zehn Jahren werde der Markt stark an Fahrt gewinnen, sind die US-Marktforscher überzeugt. Bereits 2008 wurden weltweit 18,2 Mrd. USD für die Nanoforschung ausgegeben. Sowohl große Konzerne als auch mittelständische Firmen und Start-ups entwickeln neue Materialien, Oberflächen und Prozesse. Längst ist der Wettlauf um die leistungsstarken Moleküle im Pharma- und Life-Science-Sektor, in der Medizintechnik und im IT- und Cleantech-Bereich (s. SI 12/08, S. 40 ff.) gestartet.

Die Einsatzmöglichkeiten der winzigen Partikel sind enorm. Aus extrem leitfähigen Kohlenstoff-Nanoröhren (CNT) werden eines Tages in der Mikroelektronik kleinere Chips und Prozessoren entstehen. Nanopartikel dürften auch den Bau effektiverer Solaranlagen ermöglichen. In Supermarktregalen stehen



schon heute weit über tausend Waren, die Kleinstpartikel enthalten. So sind die winzigen Teilchen etwa in Fensterreinigern zu finden. In Fahrradrahmen sorgen sie für höchste Festigkeit. Künftig dürften im Labor erzeugte Nanopartikel auch immer öfter in Lebensmitteln enthalten sein. Winzlinge eines anderen Stoffes, Titandioxid, dienen dagegen schon heute in Sonnencremes zur Abwehr ultravioletter Strahlen.

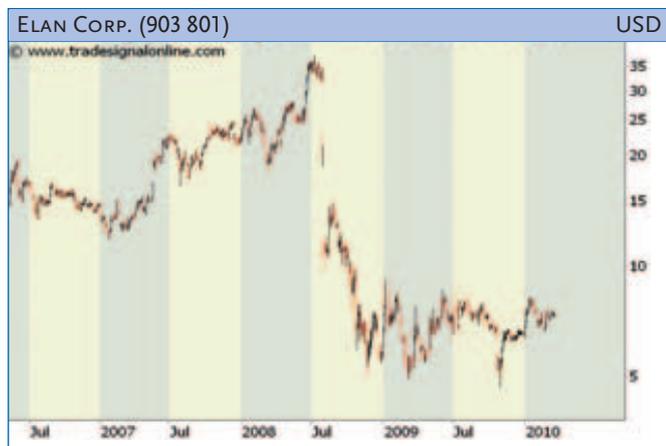
Gefährliche Winzlinge?

Obwohl also bereits in vielen Produkten Nano steckt, weiß man noch wenig über die Risiken der Kleinstteilchen. Medizinische Gutachten werden eher zur Kenntnis denn ernst genommen. Dabei könnte das menschliche Immunsystem stark leiden, wenn die winzigen Partikel über die Lunge oder die verletzte Haut in den Organismus gelangen. So wurde bereits festgestellt, dass das Einatmen von CNT unter Umständen ähnlich schädliche Auswirkungen wie Asbest haben kann. Titanoxid steht im Verdacht, Entzündungen in der Lunge hervorzurufen. Ein direkter Zusammenhang ist in allen Fällen zwar nicht eindeutig belegt, die Befürchtungen könnten sich dennoch eines Tages bestätigen.

Gesundheitssektor als Treiber

Trotz gesundheitlicher Risiken sehen Marktforscher besonders im Healthcare-Sektor ein riesiges Nano-Potenzial. Recht bald wird man bereits über Dendrimer verfügen, die im menschlichen Körper Medikamente genau an die Stellen bringen, wo sie gebraucht werden. Weitere rasche Fortschritte sind bei bildgebenden Verfahren für die Beobachtung von Operationen und in Bezug auf die Wirkungsweise von Medikamenten zu erwarten. Mittelfristig dürften auch nanobasierte Produkte auf den Markt kommen, mit denen Wunden schnell geschlossen werden können. Patrick Hunziker, Medizinprofessor in Basel und Gründungspräsident der Europäischen Stiftung für klinische Nanomedizin, ist obendrein

davon überzeugt, dass es in zwei Jahrzehnten Medikamente mit Krebs suchenden Projektilen geben wird, die nur die Krebszellen attackieren und andere Zellen unversehrt lassen. Womöglich sind dann auch schon die ersten „Nanoroboter“ marktreif.



Neben den USA sind Japan und China die Länder mit den größten Forschungsetats. Das auf Nanotech spezialisierte irisch-amerikanische Unternehmen Elan Corp. hat gemeinsam mit US-Pharmakonzernen bereits mehrere Medikamente zur Marktreife geführt. Das Spektrum reicht vom Cholesterinsenker bis zur Behandlung von Essstörungen bei AIDS-Patienten. AMAG Pharmaceuticals verfügt über eine Pipeline von Präparaten, die vor allem auf die Märkte für Eisenersatztherapien und Krebsdiagnostika zielen. Das Unternehmen könnte 2011 den Break-even erreichen. Rote Zahlen schreiben derzeit auch noch Flamel Technologies (USA), Starpharma (Australien) und NanoCarrier (Japan).

Zwerge aus deutschen Landen

Deutsche Unternehmen wie Magforce aus Berlin haben im Gesundheitsmarkt ebenfalls Chancen. Die wichtigste Beteiligung der Nanostart AG hat für ihre Antikrebs-therapie auf Basis von Nanopartikeln die EU-weite Marktzulassung beantragt. Nanostart-Vorstand Marco Beckmann rechnet mit der Genehmigung bis Ende Mai 2010. Nanostart ist von Beginn an profitabel und kann auf mehrere erfolgreiche Exits verweisen. Im Stadtstaat Singapur agiert die Gesellschaft als Partner der Regierung und erhält so einen hervorragenden Marktzugang. Wird Nano bei Anlegern wieder en vogue, sollten beide Aktien über Potenzial verfügen.

Mit einem Fruchtbarkeitstest für den Mann hat die auf medizinische Schnelltests für den Hausgebrauch spezialisierte Nanorepro AG ihre Produktpalette abgerundet. Sollten Pharmavertriebe und Drogerieketten die Tests der Marburger in ihr Sortiment aufnehmen, dürfte der noch sehr niedrige Umsatz in die Höhe schnellen. Bio-Gate stattet Materialien und Oberflächen mit reinem Silber aus, das mit einem Schutz gegen Krankheitserreger versehen ist. Obwohl die Nürnberger ihre Verluste 2009 verringert haben, muss sich das Marktpotenzial für die „Silberzwerge“ erst noch erschließen. Die Aktie pendelt seit fünf Monaten zwischen 2,50 und 3,20 EUR.

Abseits des Healthcare-Sektors sind weitere deutsche Unternehmen mit Nano-Phantasie an der Börse notiert. Ob Korrosionsschutz, Antibeschlag- oder Betonbeschichtung – Nanogate

liefert Bauteile dazu. Mit der 3D-Oberflächenanalyse im Nanometerbereich beschäftigt sich Nanofocus. ItN Nanovation stellt hochwertige Kleinstpartikel und Keramikfilter zur Meerwasserentsalzung her. Der Aktienkurs spiegelt den Turnaround wider. Die besten Aussichten hat die Zwergentechnologie, wenn sie sich an starke Branchen anlehnt – etwa an die Chemie. So sind Bayer und BASF längst mit eigenen Produktlinien im Rennen. Zu nennen wären auch Merck (Flachdisplays mit Nanomaterialien) und Henkel (Nano-Klebstoffe).

Chinesen auf dem Sprung

Die meisten Unternehmen mit Nano-Phantasie stammen allerdings aus den USA. KLA Tencor stellt Inspektions- und Messgeräte für die Halbleiter- und Solarindustrie her. Zuletzt profitierte die Firma von einer höheren Nachfrage ihrer Industriekunden. Die Fei >>

Anzeige

WH selfinvest
PROBLEMLOS AKTIV ANLEGEN

Der bevorzugte Broker des aktiven Investors

Von Finanzjournalisten empfohlen

Professionelle Plattformen
Niedrige Gebühren
Zusatzangebote für Trader
Legendärer Service

CFD / Forex

Traden Sie CFDs und Devisen zu Realtime-Kursen. Kunden von WH Selfinvest erhalten die deutschsprachige Plattform zusammen mit unserem Programmierertool für den semi- und vollautomatischen Handel - und das 100% kostenlos!

- 7500 CFDs, 125 FX-Paare
- Echte Börsenkurse von Reuters
- Keine Spreadsweiterung
- 24h DAX-Handel, DAX=1 Punkt
- Technische Analyse, 100 Indikatoren
- Trading im Chart, automatischer Handel
- Kostenloses Dauerübungskonto + Webinare

Viele Orderarten, z.B. Trailing Stop Parent + Contingent, Bracket oder If/Done.

Sy...	Bid	Ask
.DE 30	6678.8	6679.8
.DE 30	6679.0	6680.0
.DE 30	6678.8	6679.8
.DE 30	6679.3	6680.3

CFDs zum echten Börsenspread, DAX Spread = 1 Punkt, 24h DAX Handel.

7500 verschiedene CFDs. Über 125 Devisenpaare, Scanning-Tool und Aktientipps.

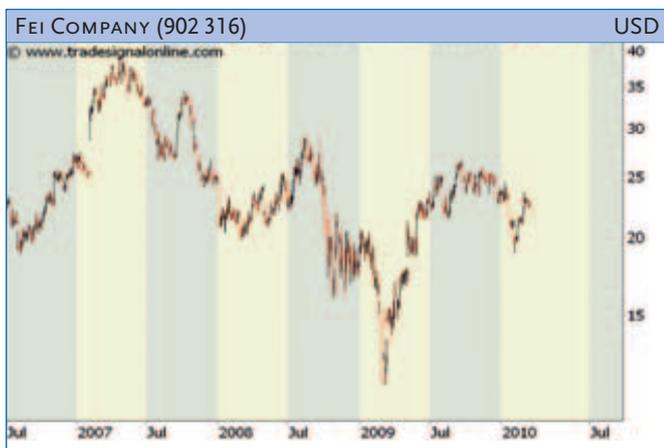
www.whselfinvest.de

c.schneider@whselfinvest.com
g.swielik@whselfinvest.com

Amsterdam • Frankfurt • Gent • Luxemburg • Paris

NANOTECH-AKTIE IM ÜBERBLICK									
UNTERNEHMEN	WKN	KURS*	MCAP**	UMSATZ 10E**	UMSATZ 11E**	EPA 10E*	EPA 11E*	KGV 10E	
A123 SYSTEMS [USA]	A0Q 8FY	10,57	1.083,4	105,6	249,3	-0,59	-0,47	NEG.	
AIXTRON [D]	A0W MPJ	24,97	2.513,7	545,5	650,8	0,84	1,09	29,7	
ALTAIR [USA]	902 675	0,57	60,1	14,1	22,7	-0,15	-0,13	NEG.	
AMAG PHARMACEUTICAL [USA]	A0M XU2	26,40	554,1	62,4	105,9	-2,10	0,04	NEG.	
ELAN CORP. [IRL/USA]	903 801	5,30	3.094,7	989,4	958,7	-0,13	-0,02	NEG.	
FEI COMPANY [USA]	902 316	16,30	617,6	459,9	494,8	0,78	1,07	20,9	
ITN NANOVATION [D]	A0J L46	6,19	50,7	K.A.	K.A.	1,01	K.A.	6,1	
KLA TENCOR CORP. [USA]***	865 884	21,22	3.651,4	1.293,0	1.667,0	0,88	1,61	24,1	
MAGFORCE [D]	A0H GQF	41,50	156,5	K.A.	K.A.	-1,00	0,60	NEG.	
NANOCARRIER [JAP]***	A0N CX4	208,00	26,8	4,0	6,8	-15,92	-3,12	NEG.	
NANOSTART [D]	A0B 9VV	25,55	143,3	K.A.	K.A.	0,15	K.A.	170,3	
NVE CORP. [USA]***	766 101	33,47	157,3	19,9	22,5	1,74	2,00	19,2	
SHENGDA TECHNOLOGY [CHN]	A0M MNJ	5,09	275,9	87,5	K.A.	0,30	K.A.	17,0	
STARPHARMA HOLDINGS [AUS]	796 461	0,45	106,8	K.A.	K.A.	-0,03	-0,01	NEG.	
VEECO INSTRUMENTS [USA]	896 007	28,99	1.157,6	530,4	629,7	1,61	1,93	18,0	

*) in EUR; **) in Mio. EUR; ***) gebrochenes Geschäftsjahr 09/10 und 10/11



Company liefert der Nano-Industrie Werkzeuge wie Elektronenmikroskope. NVE Corp. gilt als Spezialist für Spintronik. Dieser Nanotech-Zweig nutzt neben der Ladung des Elektrons dessen magnetisches Moment zur Informationsdarstellung und -verarbeitung. Harris & Harris investiert in Start-ups – in der Hoffnung, sie an der Börse „versilbern“ zu können. Das Portfolio enthält 31 Firmen. Bei einigen erfolgreichen Exits würde sich der Wert der Gesellschaft deutlich erhöhen, meinen die Analysten von Needham.

Für China ist Nanotech ein Sprungbrett, um den technologischen Rückstand zu den USA und zu Europa zu verringern. Die Nano-Kalziumkarbonat-Additive von Shengda Technology werden in vielen Produkten wegen ihrer günstigen chemischen und physikalischen Eigenschaften verwendet. Sie sind etwa in Reifen und PVC- Baustoffen enthalten oder werden in der Papier- und Polyethylen-Industrie genutzt. Gelingt der Aktie der Sprung über 7,20 USD, besteht weiteres Potenzial.

Anleger brauchen gute Nerven

In der Vergangenheit hatten viele Unternehmen ihren Firmennamen mit dem Modewort „Nano“ verknüpft, damit verbundene Versprechen aber häufig nicht einlösen können. Anders Veeco Instruments. Das Papier notiert heute zehnmal höher als im Herbst 2008. In der Fertigung von Anlagen zum Bau von Verbindungs-

halbleitern und LED-Produktionsanlagen sind die Kalifornier nach der Aachener Aixtron AG (Marktanteil 70%) weltweit die Nummer zwei. Die Technologie der beiden Konkurrenten wird auch zur Herstellung von Bauelementen für (opto-)elektronische Anwendungen auf Basis von Kohlenstoff-Nanostrukturen genutzt. Veeco hat im ersten Quartal 2009/10 die Erlöse um 30% auf 146 Mio. USD gesteigert, den Gewinn mehr als verdreifacht und einen glänzenden Ausblick gegeben. Aixtron steigerte das EBIT 2009 um 91% auf 62 Mio. EUR. Die Aktie erreichte kürzlich ein Achtjahreshoch.

Dass Anleger bei Nano-Investments mit einer hohen Volatilität rechnen müssen, belegt auch das Beispiel A123 Systems. Die Aktie ist seit dem IPO im Herbst 2009 auf Achterbahnfahrt. Das US-Unternehmen entwickelt und produziert Lithium-Ionen-Batterien, deren Zellen mit Nano-Phosphat aufgebaut sind. Der US-Konkurrent Altair steht für Lithium-Titanat-Akkus, die durch eine schnelle Ladefähigkeit bestechen. Sie eignen sich für den Einsatz in Elektroautos oder zum Zwischenspeichern von Strom in Solar- oder Windkraftwerken. Leider sind Altair und A123 Systems bislang den Nachweis schuldig geblieben, dass mit Nano-Rohstoffen Geld zu verdienen ist.



Fazit

Welche Hoffnungen im Zusammenhang mit der Nanotechnologie berechtigt sind, werden womöglich erst die kommenden Jahrzehnte zeigen. Bereits heute sind allerdings die Schwierigkeiten eines Investments in den lukrativen Zukunftsmarkt unübersehbar. So sind reinrassige Nano-Aktien nur schwer zu finden. Viele Unternehmen erwirtschaften einen großen Teil ihrer Umsätze häufig in anderen Bereichen. Zudem handelt es sich bei Nanotech nicht um einen Wirtschaftszweig, sondern lediglich um eine branchenübergreifende Querschnittstechnologie. Dennoch verfügen Gesellschaften, die sich spezialisieren und über einen soliden Patentschutz verfügen, langfristig über ein attraktives Potenzial. ■

Michael Heimrich



Das Orakel spricht

Der legendäre Investor Warren Buffett lässt im neuesten Brief an seine Aktionäre die Welt an seinen Gedanken teilhaben.

Wenn Warren Buffett auch seit letzter Woche laut Forbes nur noch der drittreichste Mann der Welt ist, seinem Ritual des alljährlichen Briefes an die Aktionäre seiner Holding Berkshire Hathaway bleibt das „Orakel von Omaha“ treu. Vor allem zwischen den Zeilen kann man die Meinung des Orakels gut deuten. Der Aktionärsbrief ist wie jedes Jahr seit 1977 eine typische Mischung aus Fakten über die Beteiligungen von Berkshire, humorvollen, das Wirtschaftsgeschehen illustrierenden Geschichten und den generellen Einschätzungen Buffetts zu den Märkten. Wie immer ist der Aktionärsbrief auch für „Nicht-Aktionäre“ von Berkshire eine spannende Lektüre.

Das Prinzip Berkshire

Durch die Akquisition von BNSF, einer der größten Eisenbahnen der USA, die teilweise auch in Aktien von Berkshire bezahlt wurde, kamen ca. 65.000 neue Aktionäre zu Buffetts „Investmentclub“ hinzu. Speziell für diese erklärt er nochmals, was Berkshire tut und – vielleicht noch viel wichtiger – was Berkshire nicht tut. Die Grundidee bei Berkshire ist und bleibt, dass Buffett nur in Dinge investiert, die er versteht. Zusätzlich sollten bereits heute deren Zukunftsaussichten klar abzuschätzen sein. Seine Aktionäre sieht Warren Buffett als Partner, weswegen ihm daran gelegen ist, direkt mit diesen zu kommunizieren und nachvollziehbar zu machen, wie er ihr Geld investiert. Die extreme Unabhängigkeit der Tochterfirmen soll diesen eine schnelle Handlungsfähigkeit ermöglichen und das Management zu Kreativität anspornen. Buffett selbst sieht sich als Kapital-Allokator, der Überschüsse aus den existierenden Beteiligungen gewinnbringend in neue Geschäfte investiert. Seinen amerikanischen Mitbürgern aus der Seele sprechen dürfte Buffett mit seiner scharfen Kritik an übermäßigen Banker- und Managerboni. Wer Schaden anrichtet, müsse auch finanziell dafür geradestehen. Aus dem Mund eines Mannes, der sich selbst lediglich 100.000 USD Gehalt bezahlt und 98% seines Vermögens in sein eigenes Unternehmen investiert hat, von eigenen Fehlentscheidungen also unmittelbar betroffen ist, klingt dies mehr als überzeugend.

Gratis Geld und regulierte Geschäfte

Die Tatsache, dass Versicherungen ihre Prämien lange vor möglichen Auszahlungen erhalten und damit Kapital von ihren Versicherungsnehmern zu 0% Zinsen geliehen bekommen, ist der wesentliche Grund für Buffetts Liebe zu Versicherungen. Insgesamt hatte Berkshire auf diese Weise über ihre Versicherungstochter 61 Mrd. USD an Prämien für Investments zur Verfügung. Die Vermutung, dass Buffett glaubt, mit Versicherungen eine inflationsresistente Anlage zu haben, liegt nahe. Die Forderungen der Versicherungsnehmer sind Nominalwerte, das investierte Kapital ist dagegen z.T. in Sachwerten und inflationsgesicherten Geschäftsmodellen investiert. Buffetts Glaube an Inflation wird auch dadurch unterstrichen, dass er ausgiebig auf die Bedeutung von Stromgeschäft und Eisenbahn für Berkshire eingeht. Beides sind kapitalintensive und regulierte Geschäfte mit geringen Renditen, die es aber ermöglichen, große Mengen von Geld gesichert „unterzubringen“.

Langfristig bullish, kurzfristig keine Ahnung

Für alle seine Aktien und für die amerikanischen Börsen generell ist Buffett langfristig bullish. Hier deckt sich seine Einschätzung in etwa mit dem CuB-Szenario von Smart Investor. Kurz- bis mittelfristig traut sich Buffett traditionell nicht zu, eine fundierte Einschätzung abzugeben. Auch seine umstrittenen Derivatgeschäfte unterstreichen diese Haltung. Buffett setzt auch hier in der langen Frist auf steigende amerikanische Aktien. Maßlos ärgert es ihn jedoch, im letzten Jahr nicht deutlich mehr Kaufmöglichkeiten wahrgenommen zu haben. Er sagt: „When it's raining gold, reach for a bucket, not a thimble.“ (zu Deutsch: Wenn es Gold regnet, soll man nach einem Eimer greifen, nicht nach einem Fingerhut).

Buffett hatte seit 2008 „in die Krise hineingekauft“, mittlerweile ist er praktisch voll investiert. Der Crack-up-Boom kann also auch für Buffett kommen. Sein vollständiger Newsletter kann unter www.berkshirehathaway.com/letters/2009ltr.pdf nachgelesen werden. ■

Christoph Karl

Was die Welt am Laufen hält

Einsichten und Aussichten zu Energierohstoffen

Auch wenn alle Welt über die regenerativen Energien spricht und diese bei der Energieproduktion zunehmend an Bedeutung gewinnen: Ohne die fossilen Brennstoffe würde sich auf unserer Welt nur wenig bewegen. Erdöl und -gas, Kohle sowie Uran haben nach wie vor einen fast 90%-igen Anteil an der Weltenergieproduktion. „New Energy“ ist noch meilenweit davon entfernt, „old energy“ als wichtigsten Energieträger abzulösen. Da die fossilen Brennstoffe endlich sind und weil bisher nur ein kleiner Teil der Weltbevölkerung diese, insbesondere das Erdöl, intensiv nutzt, scheinen aufgrund der demographischen und wirtschaftlichen Entwicklung langfristig betrachtet Preissteigerungen unausweichlich. Denn während am kurzen Ende auch politische, psychologische, spekulative (s.a. CoT S. 55) oder auch Umweltfaktoren¹ Einfluss auf die Preisentwicklung haben können, sind es am langen Ende nur zwei Faktoren, die den Preis bewegen: erstens das Gesetz von Angebot und Nachfrage und zweitens die Kaufkraftentwertung der Währungen.

Erdöl – wie lange sprudeln die Quellen noch?

In den vergangenen eineinhalb Jahren erlebte der Ölpreis eine Berg- und Talfahrt. Inzwischen hat er sich trotz der nach wie vor lahmen Konjunktur wieder deutlich erholt. Wenn man das Gesetz von Angebot und Nachfrage bedenkt, verwundert dies nicht allzu sehr. Denn nach wie vor ist Erdöl der Stoff, der die Welt am Laufen hält. Und dies ist ganz wörtlich zu verstehen. Ein Großteil des Öls wird immer noch als Brennstoff in den diversen Antriebsaggregaten auf dieser Welt verfeuert. Noch immer ist der Westen der Hauptkonsument des Erdöls: Allein die USA verbrauchen ein Viertel des jährlich geförderten Rohöls. Angesichts des wachsenden Wohlstandes in Asien, insbesondere in China und Indien, zeichnet sich ab, dass die Zeiten, in denen Öl bei 10 USD pro Barrel notierte, endgültig der Vergangenheit angehören dürften. Aber nicht nur von der Nachfrageseite her ist der Ölpreis gestützt. Auch das Angebot wird knapper – die Welt bewegt sich unweigerlich auf „Peak Oil“ zu, wenn es nicht schon erreicht wurde. Die Peak-Oil-

ABB. 1: ERDÖL

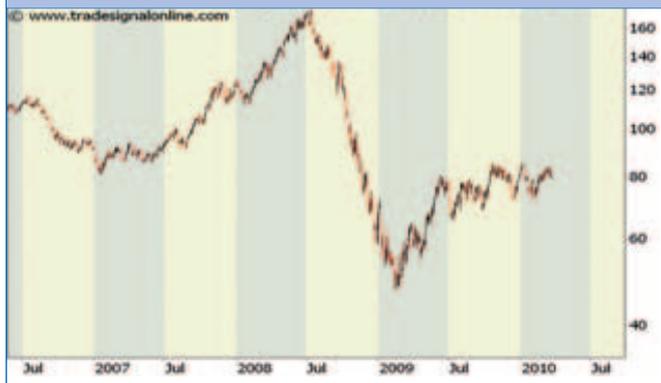
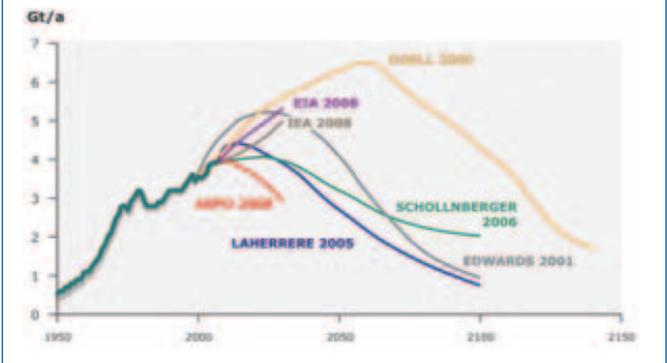


ABB. 2: PEAK OIL



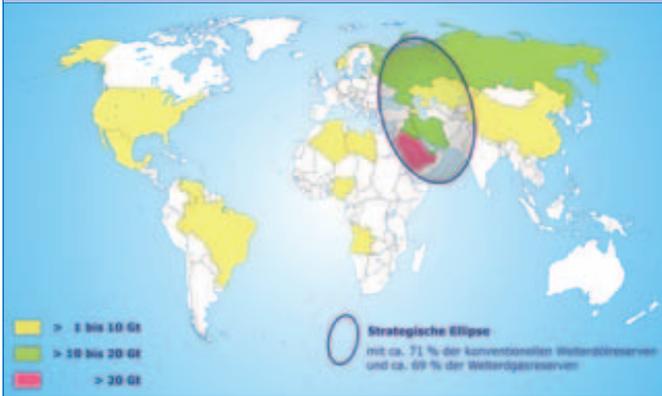
Theorie besagt, dass Erdöl – wie jeder endliche Rohstoff auch – eines Tages sein Fördermaximum erreicht haben wird. Auch wenn dann die Vorräte noch lange nicht aufgebraucht sind, von diesem Zeitpunkt an wird kontinuierlich weniger gefördert.

70% der Reserven lagern in instabilen Regionen

Zum schrumpfenden Angebot und wachsender Nachfrage gesellen sich weitere Preistreiber: Über 70% der Reserven lagern in einer kleinen Region, die politisch alles andere als stabil zu bezeichnen wäre. Der drohende Konflikt zwischen Israel und dem Iran ist im Augenblick nicht eingepreist. Sollte der Konflikt aber eskalieren oder der Iran im Zug eines „heißen Krieges“ gar die für den Transport des Erdöls lebenswichtige Straße von Hormus sperren, dürfte der Preis innerhalb kürzester Zeit neue Allzeithochs sehen. Auch andere wichtige Förderregionen wie beispielsweise Venezuela oder Nigeria haben in den letzten Jahren nicht mit politischer Stabilität glänzen können. Als weiterer Preistreiber dürfte die Tatsache gelten, dass alle neu entdeckten Lagerstätten sich in Regionen befinden, die alles andere als leicht zugänglich sind (s.a. Energieaktien ab S. 14). Sprich eine Förderung ist nur unter erschwerten Bedingungen möglich. Dies wiederum bedeutet, dass die Förderkosten deutlich höher liegen als in Saudi-Arabien, wo das Erdöl einfach so aus dem Wüstensand sprudelt(e). Auch die kanadischen Ölsande, von denen lange Zeit angenommen wurde, sie könnten beizeiten als Ersatz für das arabische Öl verwendet werden, sind erst bei deutlich höheren Ölpreisen wirklich rentabel förderbar. Hinzu kommt, dass eine Erdölgewinnung aus den Ölsanden mit enormen Umweltbelastungen einhergeht – insbesondere ein extrem hoher Wasserverbrauch sowie die exzessive Landvernichtung wären hier zu nennen.

1) So stieg beispielsweise der Preis für Uran dramatisch an, als 2006 die Lake Cigar Mine von Cameco überflutet wurde. Dabei lieferte die Mine selbst noch gar kein Uran. Allein die Verzögerung des Produktionsbeginns in Verbindung mit den psychologischen Auswirkungen desselben sorgte für den Preisanstieg.

ABB. 3: STRATEGISCHE ELLIPSE



Quelle: Bundesanstalt für Geowissenschaften und Rohstoffe, Rohstoffstudie 2009

Erdgas – der kleine Bruder holt mächtig auf

Wurde das Erdgas, das bei der Erdölförderung zu Tage trat, noch vor wenigen Jahren einfach so abgefackelt, wird sein Wert als Energieträger heute durchaus angemessen eingeschätzt. Es weist weltweit die höchsten Verbrauchszuwächse aller fossilen Energieträger auf. Ähnlich wie Erdöl lagert der Großteil der Reserven und Ressourcen (s. Kasten) in einer kleinen strategischen Ellipse im mittleren Osten. Der Iran und Katar sind nach Russland die größten Reservenhalter. Da es sauberer verbrennt als Erdöl und Kohle, wird Erdgas oft als die Brückenenergie gesehen, die den Übergang von den fossilen Brennstoffen hin zu den erneuerbaren Energien tragen könnte. Schon aus diesem Grund dürfte der Verbrauch von Erdgas weiter steigen. Aber nicht nur deshalb. Wegen der Ausweitung der chinesischen Stahlproduktion wird mit einer Verdreifachung der Nachfrage allein aus dem Reich der Mitte bis 2030 gerechnet.

Aufgrund der geringen Energiedichte pro Volumen ist der Transport von Erdgas deutlich kostenintensiver als der von Rohöl. Über längere Strecken (> 3.000 km) lohnen neue Transporttechnologien wie beispielsweise die Verflüssigung des Gases. Das „Liquified Natural Gas“ (LNG) nimmt nur ein Sechshundertstel des Raums ein, den Erdgas ansonsten in seinem natürlichen Aggregatzustand beanspruchen würde. Dadurch wird ein interkontinentaler Handel mittels LNG-Tankern überhaupt erst möglich. Inzwischen macht diese Transportmethode 25% des grenzüberschreitenden Verkehrs aus und wird in Zukunft weiter wachsen.

Insgesamt ist es schwer, Erdgas zu bewerten. In Deutschland hat man sich daran gewöhnt, dass sich der Erdgaspreis gemeinsam mit

ABB. 4: TRANSPORTWEGE ERDGAS



Quelle: Bundesanstalt für Geowissenschaften und Rohstoffe, Rohstoffstudie 2009

RESSOURCEN UND RESERVEN

Reserven

Unter Reserven versteht man die Rohstofflagerstätten, die bereits vollständig entdeckt sind. Ihr rechtlicher Status ist einwandfrei geklärt und ein Abbau wirtschaftlich lohnend.

Ressourcen

Bei den Ressourcen gibt es noch weitere Unterscheidungsmerkmale. Man unterscheidet hier zwischen „inferred“ (vermutete), „indicated“ (angedeutete) und „measured“ (berechnete). Insgesamt werden jene Rohstoffbestände als Ressourcen bezeichnet, deren Umfang noch nicht vollständig erfasst (und manchmal sogar nur aufgrund der geologischen Gegebenheiten geschätzt) ist. Ein Abbau ist mit der aktuellen Technik bzw. zu dem aktuellen Preis nicht wirtschaftlich.

dem Erdölpreis bewegt. Dies ist aber der völlig willkürlichen Preiskoppelung geschuldet. Mit Europa, Nordamerika und Asien existieren drei Hauptregionalmärkte. In Südamerika ist ein vierter gerade am Entstehen. Die Preisbildungen können dabei sehr unterschiedlich ausfallen. So stieg der Preis in Nordamerika, der weitestgehend durch den Verteilerpunkt Henry Hub in Louisiana (USA) bestimmt wird, durch den Hurrikan Katrina massiv an, während er in den übrigen Regionen kaum beeinflusst wurde. Auch im Jahr 2006 sorgt der Zusammenbruch des Hedgefonds Amaranth, der sich mit Erd- >>

Anzeige

Wochenendseminar für Selbstdenker: Vermögensanlage in der Krise

29. und 30. Mai 2010 in Hamburg
mit Dämmertörn über die Alster



Kristof Berking (Dokumentarfilmer und Journalist)

„Papiergeld ruiniert die Welt – Die monetäre Planwirtschaft als Grundübel des real existierenden Kapitalismus“

Ralf Flierl (Smart Investor, München)

„Crack-up-Boom – Das letzte Aufbäumen des Finanzsystems“

Ralf Borgsmüller (PSM, München)

„Anlagestrategien für die internationale Verschuldungskrise – Liquidität, Währungen, Anleihen, Aktien, Rohstoffe, Edelmetalle, Beteiligungen“

Martin Mack (Mack & Weise, Hamburg)

„Zeitenwende an den Finanzmärkten“

Claus Vogt (quirin bank AG, Berlin)

„Die Inflations-Falle – Retten Sie Ihr Vermögen!“

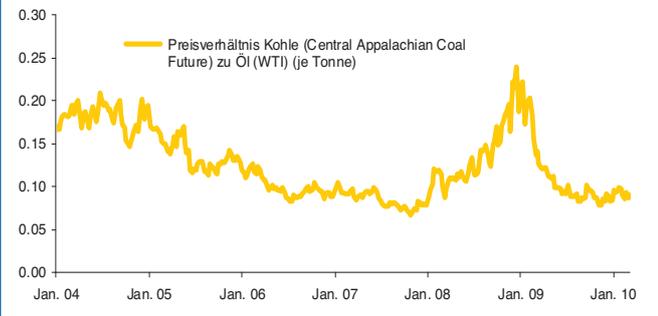
Martin Siegel (Westgold Edelmetallhandel)

„Wann, wie und wo in Gold und Silber investieren“

Institut für Austrian Asset Management
ifaam.de – Tel.: 040 / 64 94 13 86

gaskontrakten verspekuliert hatte, in den USA für deutlich höhere Volatilität als in den übrigen Märkten. Diese Marktzersplitterung macht es ebenfalls unwahrscheinlich, dass sich das Gas Exporting Countries Forum (GECF) zu einer zweiten OPEC entwickeln könnte.

ABB. 5: KOHLE IM VERGLEICH ZU ÖL GÜNSTIG BEWERTET



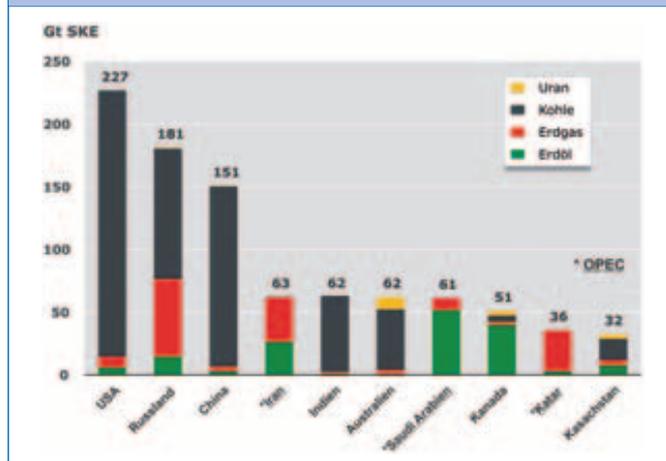
Quelle: NYMEX, ICE, Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

Kohle – das Energieschmuddelkind

Einer der am längsten verwendeten Energieträger der Menschheitsgeschichte wird neuerdings wieder stärker genutzt. Ihren schlechten Ruf verdankte die Kohle vor allem den hohen CO₂-Emissionen, die bei ihrer Verbrennung entstehen. Mit immer moderneren Filtertechnologien bekommt man die Emissionsproblematik langsam in den Griff², außerdem machen die schwindenden Ölreserven ein Umdenken notwendig. Wobei dies nur für den Westen gilt, denn in Asien und insbesondere in China ist Kohle nie in Verruf geraten und stellt nach wie vor den wichtigsten Energieträger dar.

Im Sommer 2008 erreichten die Preise für Kohle absolute Höchststände, seitdem sind sie sehr stark zurückgekommen. Dies nutzte vor allem China, um seine Importe massiv auszubauen. Die Chinesen sind nun nach Japan der zweitgrößte Kohleimporteur der Welt. Und das obwohl China zeitgleich der größte Kohleförderer der Welt ist. Erst mit weitem Abstand folgen die USA und Indien auf den Plätzen. Insgesamt hat Kohle mit rund 140 Jahren die längste Lebensdauer von allen Energierohstoffen und stellt zugleich mit 55% der Reserven und 76% der Ressourcen aller weltweiten Energierohstoffe den Rohstoff mit der größten geologischen Verfügbarkeit dar. Allerdings wächst die Nachfrage stetig. Zudem wendet sich das Interesse mit knapperen Erdölreserven vermehrt der Kohle zu. Da außerdem die Lagerstätten geologisch weitaus gleichmäßiger verteilt sind, als dies bei Erdöl und -gas

ABB. 6: DIE 10 GRÖSSTEN ENERGIEBESITZER



der Fall ist, könnte sich Kohle als politisch „stabiler“ Rohstoff erweisen, dem viele Akteure zukünftig lieber den Vorzug geben. Somit scheint die Möglichkeit gegeben, dass Kohle die Überraschung bei den Energierohstoffen werden kann.

Uran hat eine strahlende Zukunft

Der letzte Rohstoff im Bund der fossilen Brennstoffe. Uran führt ein leichtes Schattendasein. Zwar gibt es seit einigen Jahren auch einen Uran-Future-Kontrakt an der NYMEX zu kaufen, ein wirklich freier Handel mit dem strahlenden Stoff findet jedoch aus naheliegenden Gründen nicht statt. Eine Spekulation auf Uran ist daher eigentlich nur über den Aktienweg sinnvoll möglich.

ABB. 7: URAN



Lieferungen zum Spotpreis machen nur rund 3% der gesamten Handelsbilanz aus, der bei weitem überwiegende Anteil wird auf Basis von langjährigen Liefererträgen abgehandelt. Dennoch sind die Aussichten auch für Uran sehr gut. Im Jahr 2008 wurden rund 44.000 Tonnen produziert. Dem stand ein Bedarf von ca. 68.000 Tonnen gegenüber – mehr als ein Drittel des Bedarfs war also nicht durch die Produktion gedeckt. Bisher wurde der Mehrbedarf überwiegend durch Recycling der atomaren Sprengköpfe aus den Waffenarsenalen der Atommächte sowie aus Wiederanreicherung alter Brennelemente aufgefangen. Da sich weltweit derzeit rund 200 Reaktorblöcke in Bau und Planung (allein ein Viertel davon in China) befinden, geht die internationale Atomaufsichtsbehörde (IAEA) daher davon aus, dass sich der weltweite Bedarf an Uran bis zum Jahr 2030 nahezu verdoppeln könnte.

Fazit

Auch wenn die Reserven und Ressourcen insbesondere des Erdöls knapper werden und nicht nur der Zeitgeist für eine Hinwendung zu den alternativen Energien steht, die fossilen Brennstoffe werden so schnell nicht zu ersetzen sein. Im Gegenteil, der Energiehunger einer wachsenden Weltbevölkerung wird den Bedarf vermutlich weiter anheizen. Im Crack-up-Boom-Szenario des Smart Investor werden die Preise weiter nach oben getrieben. Energierohstoffe sind somit eines der starken Investmentthemen der kommenden Dekade. Allerdings ist es, mit Ausnahme von Erdöl, nicht ganz einfach, in diese Rohstoffe direkt zu investieren. Aktien bieten hier eine gangbare Alternative. Einige Ideen, welche Aktien besonders profitieren könnten, finden Sie auf den folgenden Seiten.

Fabian Grummes

2) Allerdings nur scheinbar, denn die Schadstoffe sitzen nun eben im Filter, anstatt in die Luft zu entweichen. Die Entsorgungsproblematik bleibt davon jedoch unberührt.

Energieaktien

Mehr Power fürs Depot

Werner Heisenberg, bekannter Physiker und Philosoph, sagte einmal, Energie kann als Ursache für alle Veränderungen in der Welt angesehen werden. Dementsprechend groß ist die Bedeutung des Energiesektors für jede Volkswirtschaft. Warum Energieaktien trotzdem derzeit eher außen vor gelassen werden, leuchtet weniger ein.

IEA nennt das Kind beim Namen

In einem Begleitpapier zum G8-Gipfel im Mai 2009 wies die Internationale Energie-Agentur auf das auch für die Energiebranche desaströse konjunkturelle Umfeld hin. Demnach hatten die Öl- und Gaskonzerne ihre Investitionsbudgets um ein Fünftel, also mehr als 100 Mrd. USD, gekürzt. Dazu sind weitere 20 Großprojekte mit einem Investitionsvolumen von rund 170 Mrd. USD auf Eis gelegt worden, jedoch könnte ein Resultat zu geringer Investitionen mittelfristig ein stark steigender Ölpreis sein. Nur welche andere Branche kann ihre Expansionspläne gleich im dreistelligen Milliardenvolumen zusammenstreichen? Daran wird die exorbitante Bedeutung des Energiesektors deutlich. Die Bewertung für die meisten Energieaktien suggeriert inzwischen, hier handele es sich um langweilige Geschäftsmodelle mit einer sehr flachen Wachstumskurve. Jedoch treibt mittelfristig die Zunahme des Energiebedarfs (s. auch Analyse ab Seite 10) Umsatz und Gewinn nach oben. Nicht zuletzt gelten Energiekonzerne auch als Profiteure einer stärker inflationären Entwicklung. Die Logik dahinter ist bestechend einfach: Während die Menschen in Notzeiten auf Autos oder andere Luxusgüter verzichten können, sparen sie bei Heizung und Strom am wenigsten. Frühere Perioden mit hohen Preissteigerungsraten wie die 70er-Jahre könnten hier so etwas wie eine Blaupause sein.

Verschiedentlich interessant

Aber heute ist der Preisauftrieb absehbar stärker und zudem die Konzentration vor allem innerhalb der Versorgerbranche weit voran geschritten. Das ermöglicht es den Unternehmen, Preisüberwälzungsspielräume auszunutzen. Auch deshalb kommen Dividendenjäger kaum an den Aktien von RWE, E.ON oder Enel vorbei. Bei Versorgern besteht eine der Hauptgefahren auch für den Aktienkurs womöglich in einer Zerschlagung durch den Staat. Noch 2008 fand eine „Neubewertung“ des Energiesektors statt. Vor allem China & Co. trieben mit ihrem Wachstum die Phantasie der Investoren. Plötzlich wurden Energiekonzerne mit Vorschusslorbeeren bedacht wie einst Technologiekonzerne in den 90ern. Ein Jahr später scheint die breite Masse Energieaktien wieder zu verschmähen. Auf der anderen Seite sind Energietitel damit derzeit wieder günstig zu bekommen. Hans Klisch, Energie-Experte bei Raymond James, sagt hierzu: „Bei



Aus immer größeren Tiefen müssen der Erde ihre Schätze entrisen werden. Besonders für die Bergbaudienstleister ist dies ein lukratives Geschäft. (Bildquellen im Uhrzeigersinn: Arch Coal; Eon, Anadarko; Apache)

manchen Energie-Unternehmen kann vielleicht sogar kaufen und liegen lassen die richtige Devise sein.“ Das ist ganz nach dem Geschmack von Value-Investoren. Klisch erklärt weiter: „Wenn beispielsweise im Ölbereich die Nachfrage auf ein begrenztes Angebot trifft, dann müssen die Preise solange steigen, bis ein Nachfrager ausfällt. Hiervon profitieren vor allem die freien Ölunternehmen. Diese Überlegungen stellen Value-Investoren heute an.“ Allerdings gilt es, Energieaktien differenziert zu betrachten. Ein Beispiel: Während der US-Energiesektor als Ganzes gemessen am KGV von 12 bis 13 nur leicht unterhalb des durchschnittlichen KGVs des S&P 500-Index notiert, weisen einige Subsektoren signifikante Unterbewertungen relativ zum Index auf. Zum Beispiel sind Öldriller und Ölfeld-Ausrüster sehr günstig bewertet, wohingegen Explorer, Kohleproduzenten und integrierte Ölriesen als fair gepreist gelten.

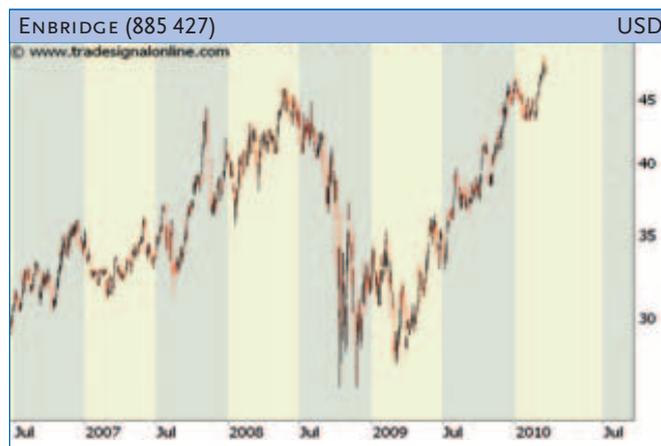
Verlässliche Schlachtrösser

In den USA gibt es dennoch Ölkonzerne, die einen Blick wert sein sollten. Apache gehört dazu. Die Amerikaner stehen immer ein wenig im Schatten von Chevron, Exxon & Co. und haben in den vergangenen Jahren ihre Produktionskapazitäten konzentriert: Apache pumpt das schwarze Gold nun mehr in Australien, Ägypten und Nordamerika aus dem Boden, sämtlich an Land. Apache leistet sich also keine Tiefseeabenteuer wie BP, die ein vermeintliches Riesenölfeld (Tiber) im Golf von Mexiko gefunden haben. An dieser Stelle sei angemerkt, dass „riesig“ relativ zu sehen ist, denn das Tiber-Feld könnte die Weltölnachfrage von 85 Mio. Barrel täg-

lich für nur 12 Tage befriedigen. Ein anderes Feld, Tupi vor der Küste Brasiliens, liegt so tief, dass der brasilianische Öl-Platzhirsch Petrobras noch gar nicht richtig weiß, wie dies technisch auszu-beuten sein wird. Derlei Unsicherheit leistet sich Apache nicht, stattdessen steigert der Konzern kontinuierlich seine Produktion auf mittlerweile gut 180.000 Barrels täglich. Morgan Stanley rechnet 2010 mit einem Ergebnis je Aktie von gut 12 USD, 2011 sollen es schon 16 USD sein. Aktuell notiert die Aktie bei 103 USD, das KGV für 2011 ist angesichts dessen selbst bei Kursgewinnen von knapp 60% immer noch einstellig. In Europa gibt es mit der französischen Total und der Statoil aus Norwegen zwei Öl-„Majors“, die weniger durch Wachstum als vielmehr durch Stabilität und Verlässlichkeit überzeugen. Bei Total dürften Anleger vor allem die hohe Dividendenrendite von mehr als 5% schätzen, zudem wirkt die Aktie so, als wollte sie bald ihren Nachholbedarf abarbeiten. Gleiches gilt für Statoil. Einziger Schönheitsfehler ist die im Vergleich zu allen großen europäischen Konkurrenten geringere Lebensdauer der aktuellen Reserven, die sich auf gut acht Jahre beläuft. Zum Vergleich: BP kann laut einer Studie der Finanzwoche von seinen derzeitigen Reserven 13 Jahre zehren, Apache und Total jeweils 12 und die russische Lukoil sogar 25 Jahre.

Gazprom, der Goliath

Noch gewaltiger nehmen sich die Vorkommen des russischen Gas-Giganten Gazprom aus. Stattliche 39 Jahre halten diese vor. Gazprom profitiere zudem von der geplanten Liberalisierung des russischen Gasmarktes, bestätigt auch Andreas Männicke, Herausgeber des Osteuropa-Börsenbriefs East Stock Trends. Männicke weiter: „In Russland selbst ist das Gas immer noch günstiger als im Ausland. Mittelfristig sollen die Preise aber angeglichen werden.“ In Erwartung dessen plant Gazprom riesige Investitionen, zum Beispiel knapp 30 Mrd. USD für Bohrungen und Transportwege im Yamal-Gasfeld bis 2016. Die seit 2007 stagnierende Gasproduktion könnte so wieder ausgedehnt werden. Derzeit wachsen die vom Staat unabhängigen Gasproduzenten sehr schnell, hier spielt auch die Größe von Gazprom eine Rolle. Mittelfristig kommt aber niemand an der Gazprom-Aktie vorbei, zu groß sind Marktmacht und politische Einflussnahme. Ganz anders sieht dies bei Enbridge aus, einem Pipeline-Betreiber aus Kanada. Die Gesellschaft betreibt Öl- und Gastransportwege in



Nordamerika und dazu den größten Gasvertrieb, Enbridge Gas Distribution. Derzeit investiert Enbridge 750 Mio. USD in Land-Pipelines unter anderem in Louisiana, um Gas näher an Florida transportieren zu können. Der „Joker“ für die Erträge von Enbridge könnte eine hoch gefahrene Ölproduktion aus Ölsand sein, die ja auch abtransportiert werden muss. Hierfür werden die Pipelines derzeit auch verstärkt ausgelegt, das Netz wurde bereits in den vergangenen Jahren weiter verzweigt. In Anbetracht dessen lässt die Bewertung (KGV aktuell: knapp 12) noch Luft nach oben. Dazu gibt es gut 3,5% Dividende.

Uran: Machen Sie es wie Buffett

Ein echter Value-Wert aus dem Gasbereich ist Chesapeake Energy. Der US-Konzern arbeitet bei der globalen Erschließung neuer Gasfelder mit Statoil zusammen. Chesapeake wird daneben von zahlreichen Value-Investoren gehalten. Die Bewertung ist hier sicherlich der Hauptgrund. Gleichfalls ist Chesapeake kein Witwen- und Waisenpapier, wie der Kursverlauf der Aktie im zweiten Halbjahr 2008 beweist. Damals implodierte das Papier förmlich. Ähnlich schwankungsfreudig ist die Aktie von Cameco, dem großen Uran-Produzenten. Jedoch ist die Aktie kein Schnäppchen. In die Karten spielt Cameco der Uranhunger der Atomindustrie (s. Analyse zu Energierohstoffen auf S. 10), jedoch gilt gleiches für aufstrebende Produzenten wie Paladin Energy, die in den afrikanischen Ländern Malawi und Namibia Uran fördert. Analysten von Canaccord Adams zeigten sich zuletzt von den Ertragszahlen enttäuscht, obwohl die Produktion auf Jahressicht um gut 46% zulegte. Ab dem dritten Quartal 2010 dürften nun die Produktionskosten fallen, da dann die Anlaufkosten für die Inbetriebnahme des neuen Kayelekera-Projekts in Malawi ihren Höhepunkt überschritten haben. Wer konservativ im Nuklearsektor investieren möchte, kommt an Exelon nicht vorbei. Die in Chicago ansässige Gesellschaft ist mit 17 in den USA betriebenen Kernkraftwerken der drittgrößte Anbieter weltweit. Exelon weist stabile Cashflows aus, schafft es außerdem, die Kostenbasis sukzessive zu drücken. Zwar wirkt der Chart nicht Vertrauen erweckend, aber Anleger könnten es wie Warren Buffett machen und sich ein paar Stücke ins Depot legen. Versüßt wird ein Engagement durch eine stabile Dividende um 4,5%.

ENERGIEAKTIEN					
UNTERNEHMEN	WKN	KURS	MCAP	KGV10	DIV-REND.
APACHE [USA]	857 530	76,1	25.611,5	10,1	0,7
ARCH [USA]	908 011	17,32	2.814,0	28,4	1,6
BANPU [THAI]	882 131	14,22	3.864,3	12,7	2,7
CAMECO [CAN]	882 017	20,3	7.975,0	22,3	0,8
DIAMOND OFF. [USA]	897 577	61,95	8.612,7	10,0	0,9
ENBRIDGE [CAN]	885 427	35,15	13.294,9	11,9	3,5
ENEL [I]	928 624	4,08	25.240,6	9,5	6,9
EXELON [USA]	852 011	32,72	21.529,8	11,5	4,8
GAZPROM [RUS]*)	903 276	16,52	195.486,0	19,7	1,3
KEPPEL [SG]	A0M L07	4,85	7.733,3	13,5	5,6
PALADIN EN. [CAN]	890 889	2,69	1.928,7	NEG.	N.BER.
SCHÖLLER B. [AUT]	907 391	39,43	630,9	25,1	1,3
STATOIL [NOR]	675 213	16,77	53.473,6	9,8	4,8
TECHNIP [F]	891 997	57,29	6.262,8	16,7	2,4
TRANSOCEAN [USA]	A0R EAY	60,86	19.574,3	8,3	N.BER.

*) Aktienanzahl: offiziell 23,6 Mrd. Aktien ausständig, davon werden aber 11,6 Mrd. Anteile verdeckt (vom Staat) gehalten; Quelle: Unternehmensangaben, Smart Investor Research

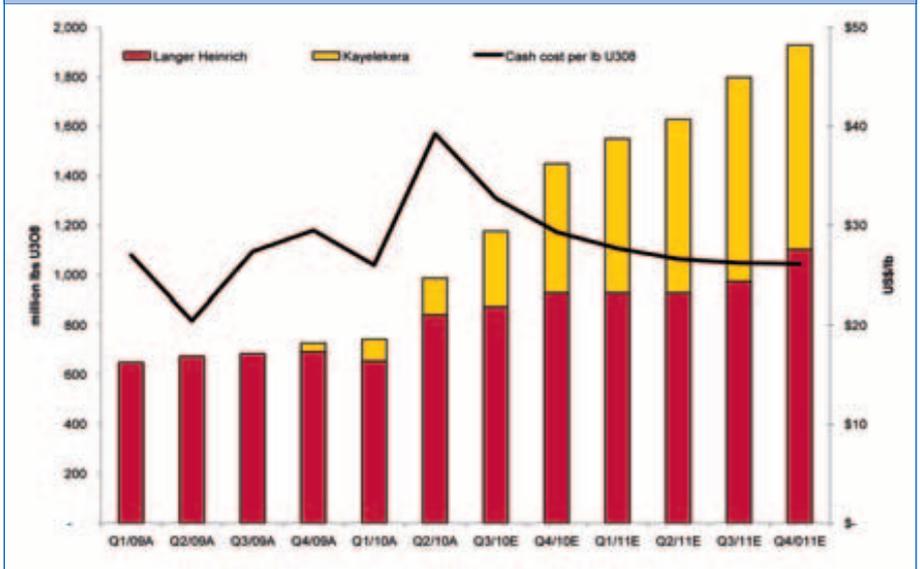


Ölservice: Auftragsbücher füllen sich

Weniger die Dividende als vielmehr die hohe Nachfrage nach Öl-Services ist das Futter, aus dem im Segment der Such-, Bohr- und Ausrüsterfirmen Investorenträume sind. Das Geschäft hängt eng an den großen Ölmultis, denn wenn diese ihre Investitionsbudgets zusammenkürzen, dann bedeutet das für die Zulieferer tiefe Einschnitte in den Auftragsbüchern. Je länger auf der anderen Seite der Ölpreis um 80 USD je Barrel notiert, desto schneller werden die Bohrprojekte wieder forciert. Hinzu kommt Übernahmephantasie für den Sektor. Erst kürzlich kaufte Baker Hughes den Konkurrenten BJ Services. Dann verleibte sich Schlumberger auch noch Smith International ein. Unternehmen wie die österreichische Schöller Bleckmann, spezialisiert auf amagnetische Bohrerkomponenten, gelten als potenzielle Übernahmeziele. Anbieter wie Diamond Offshore Drilling, die jüngst einen Bohrkontrakt mit Petrobras abgeschlossen haben, sind wiederum insbesondere auf den zwar teilweise unerforschten (siehe Tupi-

Feld vor Brasilien), dafür aber hochrentablen Tiefseebohrbereich spezialisiert. Hans Klisch ergänzt: „Die USA sind im Bohrbereich schon so etwas wie der Innovationsführer. Kostensenkungen wie beim Gas würden mich auch beim Ölbohren

ABB. 1: PRODUKTION UND KOSTEN BEI PALADIN ENERGY



Quelle: Paladin Energy, Canaccord Adams estimates

„Bei Old Energy ist das große Wachstum vorbei“

Smart Investor im Gespräch mit **Christian Zimmermann**, Fondsmanager des Pioneer Funds – Global Ecology, über die Unterschiede zwischen Old und New Energy sowie den Wandel der Energiebranche

Smart Investor: Herr Zimmermann, stimmt es denn, dass Energieaktien als Ganzes günstig bewertet sind?

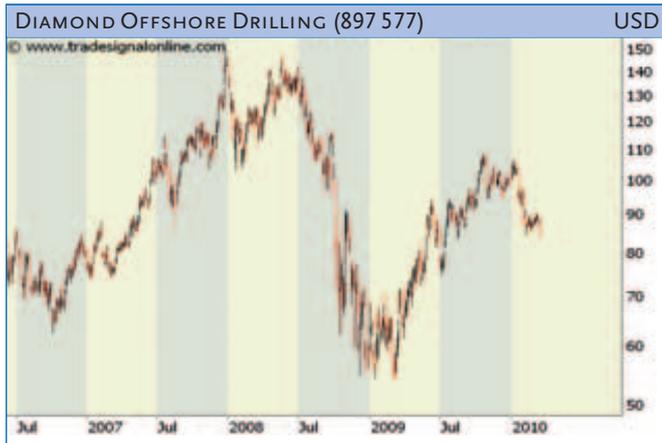
Zimmermann: Bei den großen Ölkonzernen stimmt das schon. In meinen Augen hängt das damit zusammen, dass das große Wachstum hinter den Gesellschaften liegt und sie nicht mehr genug neues Öl finden, um wenigstens ihre bisherigen Kapazitäten aufrecht zu erhalten. Hinzu kommt auch, dass Bohrungen ja immer teurer werden, was mittelfristig ganz erheblich auf die Margen drücken dürfte. Nicht zuletzt stehen die traditionellen Energieformen ohne staatliche Unterstützung da, und in Zeiten wie diesen bedeutet das immer auch ein gewisses Maß an Unsicherheit. Im Unterschied zu den Unternehmen aus dem Bereich der Erneuerbaren Energien, wo die Gesellschaften gerade dabei sind, in die jetzt ermäßigten Bewertungen hinein zu wachsen, steht derlei bei Öl-, Gas- und Kohletiteln nicht an. Hier müssten eher die Marktwerte an die fundamentalen Unternehmenswerte angeglichen werden.

Smart Investor: Auf absehbare Zeit werden aber Öl, Gas und Kohle die Hauptenergieträger bleiben. Was gefällt Ihnen an diesem Satz nicht?

Zimmermann: Nun ja, der Fokus wird sich immer stärker in Richtung Alternative Energien verlagern. In meinen Augen werden auch die großen Öl- und Gaskonzerne immer stärker in den Markt für Erneuerbare Energien eindringen und mehrheitlich Energie aus Sonne und Wind erzeugen. Konzerne wie E.on sind hier schon sehr aktiv. Bis dahin werden wir eine Phase des Übergangs sehen, die sicherlich begleitet werden dürfte von einer Konsolidierung zum Beispiel im Solarbereich. Diesen Wandel in der Branche wird die Old Energy sehr aktiv mitgestalten wollen, wodurch sich die Unternehmen wieder ein gewisses Wachstumspotenzial erschließen können.



Christian Zimmermann



nicht überraschen.“ Sämtliche neuen Großprojekte sind tief unter der Meeresoberfläche angesiedelt, entsprechend profitieren Diamond Offshore oder auch Transocean. Diese hält mit 3.000 Metern den Rekord für Tiefseebohrungen, gilt also als Spezialist für Tiefsee-Services. Steigt das Auftragsvolumen wieder, dann kann Transocean knapp 30% Nettomarge realisieren. Die Tiefen des Meeres sind auch das Metier der französischen Technip, allerdings ist das Unternehmen auch stark bei der Wartung von Bohrinseln. Diese wiederum baut die aus Singapur stammende Keppel Corp. Keppel ist in diesem Segment

Smart Investor: Also ist die Wettbewerbsintensität bei den Erneuerbaren eine andere als bei den etablierten Energien?

Zimmermann: Das ist natürlich immer eine Frage der Marktstrukturen und der Marktstellung der Unternehmen. Was bei den herkömmlichen Anbietern sicherlich auch immer in Erwägung gezogen werden muss, sind kartellrechtliche Überlegungen. Gerade die großen Öl- und Strommultis wie beispielsweise Exxon haben mittlerweile teilweise Größenordnungen erreicht, wo das ganz erheblich in die Unternehmensplanung eingreift. Das finden Sie so bei den Alternativen Energien nicht.

Smart Investor: Es ist auch festzustellen, dass Old-Energy-Aktien weitaus weniger schwanken als Solar- oder Windaktien. Wird sich das fortsetzen?

Zimmermann: In meinen Augen schon. Die Energieriesen haben einfach eine Marktkapitalisierung erreicht, die ihre Aktie weniger anfällig für modegetriebene Investments macht. Bei den Erneuerbaren kann man genau diese Schwankungen beobachten. Diese sind viel geringer kapitalisiert und werden damit schnell zum Spielball von Spekulanten, noch dazu wo die Nachrichten hier meist spektakulärer sind als bei Old Energy. Nehmen Sie eine Trina Solar oder Abengoa, hier mussten Sie als Aktionär schon sehr leidensfähig sein, obwohl die Unternehmen selbst nachhaltig wirtschaften und im Bereich der Erneuerbaren Energien aktiv sind. Grundsätzlich reicht es nicht aus, sich ein Potpourri an Ökoaktien zu kaufen, sondern ein Anleger muss sich im Energiebereich die Unternehmen differenziert anschauen.

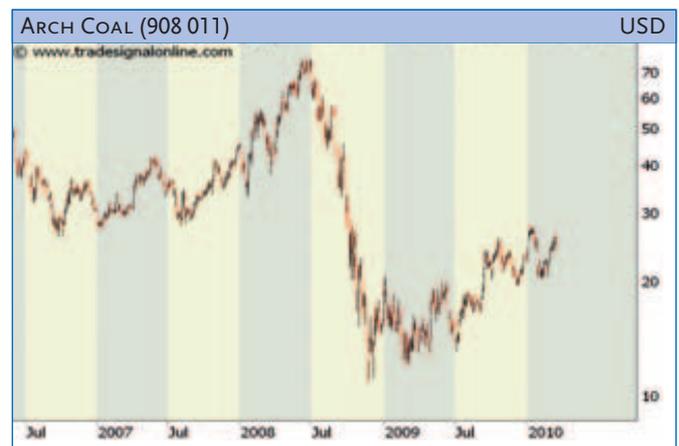
Smart Investor: Herr Zimmermann, haben Sie vielen Dank für das Gespräch. ■

Interview: Tobias Karow

weltweit der größte Anbieter und gewann Anfang Februar Aufträge im Volumen von über 1 Mrd. USD wiederum von Petrobras und auch von Chevron.

Kohleaktien: Rendite aus dem Stollen

Während der Ölservice-Sektor also bereits Anzeichen einer robusten Erholung zeigt, steht das Geschäft mit Kohle weitaus weniger im Fokus der Anleger. Damit einhergehend sind auch Kohletitel eher Aktien für den zweiten Blick. Ein Beispiel ist der Smart Investor-Musterdepotwert Banpu aus Thailand. Während Investoren v.a. auf die Expansion bei Shenhua und Zanzhou in China blicken, wächst Banpu stetig weiter und profitiert vom Energiehunger der Chinesen, der eher noch wachsen dürfte. Für die USA gilt dies in abgeschwächter Form. Dort erzeugt Arch Coal in elf Förderkomplexen rund 16% des US-Kohlebedarfs. Im vierten Quartal 2009 enttäuschte Arch Coal, die Ergebnisse lagen auch konjunkturbedingt (Kohle wird in Stahlwerken verwendet) unter den Erwartungen. Allerdings investiert Arch Coal in Technologien, die Energieerzeugung aus Kohle sauberer machen sollen. Zu diesem Zweck wurden im Januar 35% der Anteile an einem Kohlekraftwerk modernster Prägung erworben. Überhaupt sollten neue Technologien etwa im Bereich intelligenter Stromnetze (Smart Grid) nicht außen vor bleiben. Eine Erläuterung würde hier aber zu weit führen, weshalb nur zwei Unternehmen erwähnt werden sollen: RuggedCom und Itron. Smart Grids (mehr hierzu finden Sie auch in Smart Investor 7/2009, S. 34) sollen vor allem den Energieverbrauch insgesamt senken, die Verteilung von Energie optimieren und Effizienzgewinne heben. Dienstleistern wie den beiden genannten könnten rosige Zeiten bevorstehen, wäre da nicht die Gewissheit, dass nicht jede neue Technologie ausschließlich Gewinner hervorbringt. Oder wie viele Internetgründungen haben den 2000er Crash überlebt?



Fazit

Zusammengefasst lassen sich aber zweierlei Dinge festhalten: Energieaktien profitieren von einer stärker inflationär getriebenen Entwicklung und dürften damit einer der Hauptnutznießer des von Smart Investor favorisierten Crack-up-Boom-Szenarios sein. Weiterhin sind viele Energieaktien nicht teuer und versüßen einen Aktienkauf mit ordentlichen Dividenden. Kommt dann noch wie zum Beispiel im Fall der Ölservice-Konzerne eine echte Wachstumsstory hinzu, ist der Energiestoß fürs Depot perfekt. ■

Tobias Karow

Vor dem ersten Anstoß steigen die Kurse

Im Jahr der Fußballweltmeisterschaft entwickeln sich die Börsen im Gastgeberland fast immer nach dem gleichen Muster.



„Prognosen sind schwierig, besonders wenn sie die Zukunft betreffen.“ Dieses geflügelte Wort dürfte in diesem Jahr im Hinblick auf den südafrikanischen Finanzplatz Johannesburg nicht gelten. Denn oft durften Investoren jubeln, wenn sie zur richtigen Zeit Aktien aus dem Land des Ausrichters einer Fußballweltmeisterschaft im Depot hielten. Die jüngere Geschichte der großen WM-Turniere belegt: Börse und Währung steigen – allerdings nur kurzfristig.

Deutschland tanzte aus der Reihe

Im Durchschnitt, so haben die Analysten der Privatbank HSBC ermittelt (wobei die Studie ein wenig im luftleeren Raum hängt, da eine Relation zu Vergleichsmärkten fehlt), stieg der Aktienindex des Gastgeberlandes im WM-Jahr um 9,9% an. Der beste Markt, Frankreich (1998), legte sogar um 38,5% zu. Doch die jeweiligen Kapitalmärkte bieten lediglich in den ersten sechs Monaten sehr gute Perspektiven. So gab es seit der Fußball-WM 1966 in England im ersten Halbjahr nur zwei „Niederlagen“ für die Börse des Ausrichters: 1974 in Deutschland (-7,1%) und 1982 in Spanien (-3,9%). Vor allem die Verluste deutscher Aktien sind rätselhaft, da doch die DFB-Elf die Niederlande mit dem genialen Spielmacher Johan Cruyff 2:1 besiegte und Weltmeister wurde.

Weitere Aufschlüsse bringt ein Vergleich der WM-Börse mit den Weltmärkten: Seit 1994 gerieten im ersten Halbjahr nur Aktien aus den USA (-4,5%) gegenüber dem MSCI World ins Hintertreffen. Ein möglicher Grund: Es kam damals im Land des Gastgebers keine Euphorie auf, da Soccer dort noch wenig Zuspruch fand. Oder war die unerwartete Zinserhöhung durch die US-No-

tenbank im Februar schuld? Per saldo schlug die WM-Börse den Weltindex um 12,2%. Die globalen Märkte förmlich deklassiert hat 2002 Südkorea (+30,3%). Die Aussagekraft der Zahlen ist allerdings eingeschränkt, da nur neun Turniere erfasst werden konnten. So fehlen Kursdaten für die WM 1970 in Mexiko ebenso wie für die WM 1978 in Argentinien. Das Phänomen steigender Kurse im ersten Halbjahr lässt sich übrigens auch an den Devisenmärkten feststellen. Seit der WM 1974 „erspielten“ sich Investoren nach Berechnungen von J.P. Morgan inflationsbereinigt in der lokalen Währung des Gastgeberlandes Gewinne.

Minuszeichen im zweiten Halbjahr

Bei den Avancen der WM-Börsen zwischen Januar und Juni hat keineswegs „König Zufall“ regiert. Vielmehr gibt es dafür ökonomische Gründe. So sind unmittelbar vor dem Start des Großevents die wirtschaftlichen Aktivitäten sehr hoch. Fußballfans buchen Übernachtungen und wechseln Geld um. Gastronomische Betriebe kaufen Waren, die Verkehrsinfrastruktur wird bis zuletzt ausgebaut. Diese Aktivitäten führen zu mehr Nachfrage nach der Währung des Gastgeberlandes und zu höheren Erträgen bei den beteiligten Unternehmen.

So eindeutig die Kursentwicklung der WM-Börse für die ersten sechs Monate ausfällt, so klar sieht sie auch für die zweite Jahreshälfte aus. Auf absoluter Basis fällt die Börse im Land des Ausrichters im zweiten Halbjahr im Schnitt um 11,2%. Auch im Vergleich zum Weltindex (-6%) ist die Performance negativ. Ein sehr schmerzliches „Eigentor“ mussten Anleger hinnehmen, die zwischen Juli und Dezember 1990 italienische Aktien hielten. Der Rückschlag hatte mit -31,5% Crash-Charakter. Dass die Börse manchmal genauso unberechenbar ist wie der Fußball, zeigte die WM 2006 in Deutschland: Lokale Aktien stiegen entgegen dem Trend um 9,3%.

Fazit

Es könnte sich vor dem Start der Fußball-WM noch lohnen, in südafrikanische Aktien und Devisen zu investieren. So hat der Johannesburg All Share Index in diesem Jahr erst knapp 2% zugelegt. Für den Gesamtmarkt beispielsweise böte sich der Lyxor ETF South Africa (WKN: LYX 0BY) an, bei den Einzeltiteln springt einem die südafrikanische Mobiltelefongesellschaft MNT (WKN: 897 024) ins Auge. Rechtzeitig vor dem Endspiel jedoch sollten Anleger zunächst einmal keine weiteren Kaufaufträge an die WM-Börse legen und bestehende Positionen sicherheitshalber mit Short-Instrumenten absichern. ■

Michael Heimrich

Die Last der Demographie

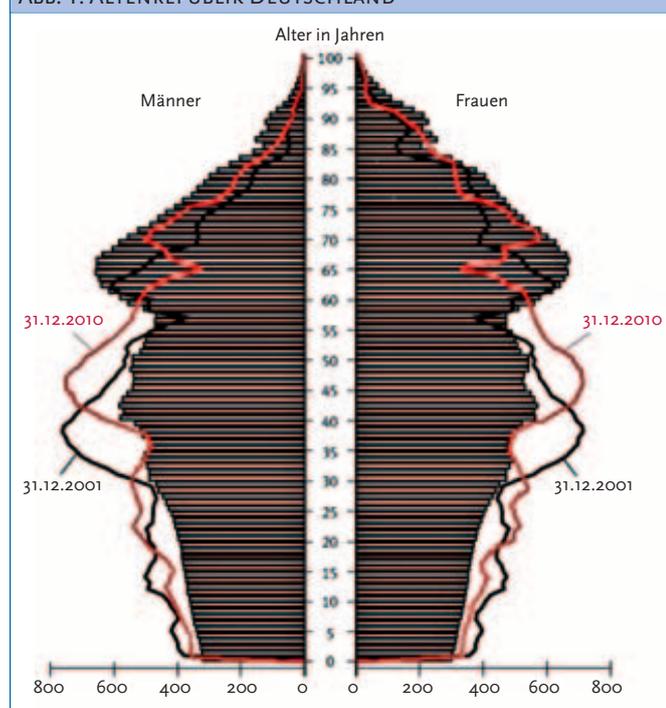
Die demographische Entwicklung wird die öffentlichen Haushalte zunehmend stärker belasten und in absehbarer Zeit den Traum vom ewigen Wohlfahrtsstaat jäh beenden.

50% höhere Ausgaben für Gesundheitssystem

Genaueres hat Kanzlerin Angela Merkel nach dem Wahlsieg im Herbst 2009 nicht gesagt. Vielmehr deutete sie nur an, dass neben der Überwindung der Wirtschaftskrise samt anschließender Sanierung der Haushalte nun auch noch der Schuh der demographischen Entwicklung drücke. Gemeint hat sie wohl die sogenannten Baby Boomer, also jene mit 1 bis 1,4 Mio. Menschen pro Jahrgang geburtenstarke Generation des Wirtschaftswunders, die von nun an peu à peu in den Ruhestand wechselt. Allerdings wird laut Bundesregierung nur jeder Vierzehnte(!) von ihnen auch tatsächlich bis zum 65. Geburtstag einen sozialversicherungspflichtigen Vollzeit Arbeitsplatz haben. Da den Baby Boomern lediglich 800.000 Sterbefälle und noch weniger Ge-

burten p.a. gegenüberstehen, schreitet die Veralterung der Gesellschaft stetig voran. Bis 2030 wird die Zahl der Rentnerinnen und Rentner um 6 bis 8 Mio. auf 26 bis 28 Mio. zunehmen. Die Entwicklung geht mit einer Steigerung der über 85-Jährigen um rund 70% sowie einem Anstieg der Pflegefälle um die Hälfte einher. Da die Gruppe der über 85-Jährigen 12-mal mehr medizinische Leistungen beansprucht als die junger Menschen, zudem Rentner doppelt so häufig die Arztpraxis aufsuchen wie in ihren letzten Berufsjahren, kommen immense Belastungen auf uns zu. Die Lebenserwartung steigt weiter, und die Kosten für Forschung und medizinisches Gerät nehmen ebenfalls zu. Das Gesundheitsministerium errechnete zwischen 1993 und 2003 nach Abzug der Inflation einen Zuwachs der Ausgaben um jährlich 1,76%. Und das, obwohl es im Wesentlichen nur zu weniger kostenintensiven altersbedingten Verschiebungen innerhalb der Gruppe der 25- bis 65-Jährigen kam. Ferner ließen viele Soldaten auf den Schlachtfeldern des Zweiten Weltkriegs ihr Leben. Dem entsprechend wenige Männer gehörten am Ende des vergangenen Jahrhunderts jener Gruppe an, die im Alter besonders viel an medizinischen Leistungen beansprucht. Da in den kommenden zwei Dekaden der Anteil älterer Menschen jedoch stärker zunimmt, dürfte die jährliche Kostensteigerungsrate im Gesundheitswesen deutlich über der Quote der 1990er-Jahre (1,76%) liegen. Hochgerechnet auf das Jahr 2030 würden die Aufwendungen für das Gesundheitssystem zu heutigen Preisen um 120 Mrd. EUR oder 50% zulegen. Nicht enthalten sind dabei die 10 Mrd. EUR Mehrbedarf für die Pflegeversicherung.

ABB. 1: ALTENREPUBLIK DEUTSCHLAND



2001 (schwarze Linie) befand sich der deutsche „Mittelbauch“ noch mitten im Arbeitsleben. 2010 (rote Linie) hat der erste Teil dieser Gruppe bereits das Alter von 60 Jahren erreicht, um 2030 (schraffiertes Feld) beinahe geschlossen im Ruhestand zu sein. Quelle: Statistisches Bundesamt

Aus Leistungsträgern werden Leistungsempfänger

Im Durchschnitt kommen Rentnerinnen und Rentner momentan auf ein Nettoeinkommen von etwa 900 bis 1.000 EUR pro Monat. Da Ruheständler nur sehr wenig Einkommensteuer zahlen und einen weitaus geringeren Beitrag an die Krankenversicherung leisten, fallen für die Solidargemeinschaft zukünftig nicht nur höhere Rentenzahlungen an, der öffentlichen Hand brechen gleichzeitig auch Lohnsteuer- und Sozialversicherungsbeiträge weg. Zumindest falls kein Ersatz für die Rentner gefunden wird. Da seit der Industrialisierung die Bevölkerung in allen westlichen Ländern stetig zunahm, mangelt es der Wissenschaft an Erfahrungen mit alternden Gesellschaften. Dass >>

ABB. 2: DEM STAAT FEHLEN WEITERE 177 MRD. EUR

Durchschnittliches Bruttogehalt eines älteren Arbeitnehmers	2.750,- EUR/Monat
davon Abzüge	
Lohnsteuer/Solidaritätszuschlag	483,- EUR
Sozialabgaben AN + AG	1.140,- EUR
Summe Lohnsteuer + Sozialabgaben	1.623,- EUR/Monat (19.476,- EUR/Jahr)
Mindereinnahmen bei 6 Mio. Rentnern pro Jahr	117 Mrd. EUR
Rentenzahlungen für 6. Mio. Rentner pro Jahr	60 Mrd. EUR
Gesamtdefizit	177 Mrd. EUR

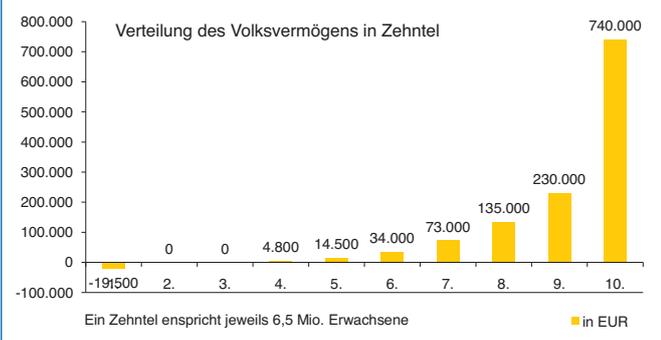
Bezahlt ein Ruheständler in seinem letzten Berufsmonat noch Lohnsteuer und Sozialversicherung, entnimmt er mit seiner ersten Rente nun selbst Geld aus dem System. Bei 6 Millionen Rentnern beläuft sich das Gesamtdefizit für den Staat zu heutigen Preisen auf 177 Mrd. EUR.

jedoch Arbeitslose und junge Menschen mit Migrationshintergrund die notwendige Qualifikation erlangen, um die Stellen zukünftiger Rentner zu ersetzen, erscheint in dieser Größenordnung fraglich. Bereits im letzten Aufschwung fehlten Fachkräfte. Und in der Globalisierung dürften Spezialisierung und Fachwissen eher zu- als abnehmen. Topleute aus dem Ausland sind rar und weltweit gefragt. Auch ist Deutschland kein klassisches Einwanderungsland und hält an einer homogenen Gesellschaft fest. Zudem liegt der Spitzensteuersatz in aufstrebenden Nationen weitaus niedriger. 2030 läge das Defizit aus Renten, Steuerausfällen und Mindereinnahmen in der Sozialversicherung für 6 bis 8 Millionen zusätzliche Ruheständler zu heutigen Preisen bei rund 177 Mrd. EUR pro Jahr.

Altersarmut vor starker Zunahme

Über 9 Bio. EUR wurden in Deutschland im Laufe der Jahrzehnte in Form von Immobilien, Versicherungen und Sparbriefen angelegt. Die Aufteilung des Volksvermögens ist stark ungleich und bestätigt den Schwund der Mittelschicht, da nicht nur 13,3 Mio. ohne Vermögenswerte (2. und 3. Zehntel) dastehen, sondern auch weitere 13,3 Millionen Menschen (4. und 5. Zehntel) mit einem Besitz von durchschnittlich 5.000 bzw. 15.000 EUR gegen soziale Einschnitte nur bedingt gewappnet sind. Berücksichtigt man außerdem die 10 Millionen Erwerbstätigen, die weniger als 1.000 EUR im Monat als Lohn erhalten, sollte die Zahl der Empfänger von Sozialleistungen zukünftig deutlich zunehmen. 2007 betrug die Transferzahlungen von Hartz IV und ALG 1 knapp 70 Mrd. EUR. Alleine 3,5 Millionen zusätzliche Bedürftige (Zunahme um 50%) würden ein Loch von weiteren 35 Mrd. EUR in die öffentlichen Haushalte reißen.

ABB. 3: DIE HÄLFTE ALLER ERWACHSENEN BESITZT NICHTS

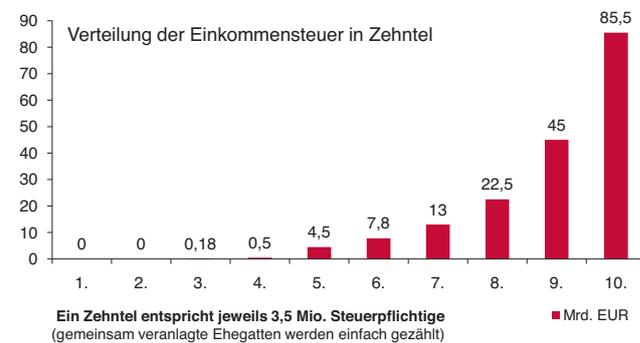


Während das „untere Zehntel“ mit durchschnittlich 20.000 EUR verschuldet ist, besitzt das „obere“ Zehntel 750.000 EUR. Weite Teile in der Bevölkerung haben entweder gar nichts oder nur sehr wenig gespart. Quelle: DIW Berlin



Ihre Rente ist noch sicher – die ihrer Enkel sicherlich nicht.

ABB. 4: EIN DRITTEL DER ERWERBSTÄTIGEN BEZAHLT KEINE EINKOMMENSTEUER



Ein Drittel aller Erwerbstätigen bezahlt 90% der Einkommensteuer, und knapp die Hälfte besitzt eine schlecht bezahlte Arbeit. Quelle: Statistisches Bundesamt

Veränderte Konsumlandschaft

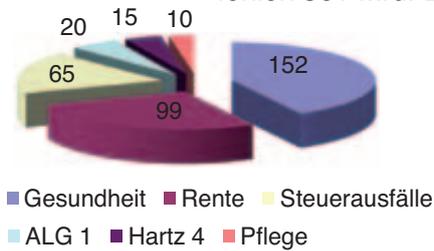
Da sich viele Rentner in der Regel finanziell einschränken müssen, dürfte der ein- oder andere Kino- und Restaurantbesuch ausfallen. Aus dem Kellner mit Vollzeitstelle würde die Aushilfe fürs Wochenende, und manch eine Theatervorstellung fliehe ganz ins Wasser. Zudem bekommen Ruheständler in der Türkei oder Thailand mehr für ihr Geld. Bei uns blieben Friseur- und Lebensmittelgeschäfte leer. Der kriselnde private Konsum würde noch schwächer. Abgesehen von Sondereinflüssen expandierte die Wirtschaft in den vergangenen zwei Jahrzehnten ohnehin sehr gering. Bei einem Rückgang der Erwerbstätigen um einige Millionen dürfte die Konjunktur eigentlich überhaupt nicht mehr anspringen und dem Staat weitere Mindereinnahmen in der Umsatz-, Gewerbe- und Energiesteuer in Höhe von vorsichtig geschätzt mindestens 30 bis 40 Mrd. EUR bescheren.

System wird zusammenbrechen

Ein Anstieg um 6 bis 8 Millionen Rentner bis 2030 würde bei unserem momentanen sozialen Niveau einen Mehrbedarf von etwa 361 Mrd. EUR (+35%) jährlich mit sich bringen. Die Summe errechnet sich aus Lohnsteuerausfällen sowie Mehrausgaben für die Pflege-, Renten- und Krankenversicherung. Verteilt auf 20 Millionen Schultern kämen weitere 18.000 EUR jährlich oder 1.500 EUR monatlich für jeden hinzu. Unter einer solchen Abgablast kann jedoch keine Volkswirtschaft funktionieren. Selbst das gesamte deutsche Geldvermögen wäre binnen zehn Jahren aufgebraucht. Blühen würden nur noch Kriminalität, Bandenwesen und Schattenwirtschaft. Mutige und Tüchtige

ABB. 5: GIGANTISCHE FINANZIERUNGSLÜCKE

Um unser soziales Niveau auch 2030 zu erhalten, fehlen 361 Mrd. EUR jährlich



Derzeit werden in Deutschland 50% des Volkseinkommens umverteilt. Um den aktuellen Sozialstandard aufrecht zu erhalten, müsste der Staatsanteil bis 2030 etwa 70% ansteigen. Quelle: Eigene Berechnungen

würden das Land verlassen. Dabei ist noch nicht einmal die Staatsverschuldung berücksichtigt. Ginge es in dem gleichem Tempo weiter, würden sich die Schulden bis 2030 im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung mindestens verdreifachen. Bei dem aktuellen Zinsniveau wäre ein weiterer dreistelliger Milliardenbetrag für Zinsen die Folge. Für neue und alte Schulden des Bundes veranschlagt das Finanzministerium 2010 schon einmal Emissionen in Höhe von 343 Mrd. EUR. Angesichts der dramatischen Lage kündigte Finanzminister Schäuble für 2011 „harte Einsparungen im zweistelligen Milliardenbereich“ an. Richtig ernst genommen wird der „gute Mann“ ohnehin nicht mehr. Da-

zu haben er und seine Vorgänger die Phrase zu sehr abgenutzt. Am Tropf der Finanzagentur des Bundes kann das süße Leben in unserem sozialstaatlichen Volksheim noch einige Zeit verlängert werden. Doch eines Tages kommt das böse Erwachen. Das Deutschland, das wir kennen, wird es dann nicht mehr geben.

Fazit

Die Last der demographischen Entwicklung ist zu groß, um ein Sozialsystem wie das unsere auch weiterhin stemmen zu können. Für marktwirtschaftliche Reformen und Leistungseinschnitte ließ sich bislang keine politische Mehrheit finden. Dafür fehlt der Mut. Somit bleibt nur der Zusammenbruch des Systems. Ein soziales Auffangnetz ist eine wertvolle Errungenschaft. Ein Zuviel an Wohltaten kann jedoch leicht die Sinne vernebeln, die Eigenverantwortung mindern und den Leistungswillen schwächen. Knapp 130 Jahre nach Bismarcks Sozialgesetzen hat man in Deutschland das Maß für soziale Vernunft aus den Augen verloren. Etwa die Hälfte der Einkommen wird umverteilt. Für Konsum und Investitionen fehlt das Geld. Die Ausgaben für Forschung, Technologie und Infrastruktur des Bundes sind geringer als die Zinszahlungen. Folglich wächst die Wirtschaft nur mehr mäßig. Ein stetig zunehmender Schuldenberg schließt den Kreis der kollektiven Verantwortungslosigkeit. Eine erstrebenswerte Zukunft sieht anders aus. Viele werden dies aber erst wahrhaben wollen, wenn Bismarcks Kind im Brunnen liegt.

Claus Brockmann

Anzeige



Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

WWW.SMARTINVESTOR.DE

HUNTER DICKINSON
UNTERNEHMENSGRUPPE

WWW.HUNTERDICKINSON.COM/DE

SMART INVESTOR PRÄSENTIERT IN KOOPERATION MIT HUNTER DICKINSON AUF DER DEUTSCHLANDWEIT GRÖSSTEN FINANZMESSE „INVEST“ IN STUTTGART:

**SAMSTAG, 24. APRIL 2010,
12.30 UHR, ICS, RAUM C5.2:**

**„SYMPOSIUM ROHSTOFFE –
WARUM GOLD UND KUPFER VOM KOMMENDEN
CRACK-UP-BOOM PROFITIEREN WERDEN“**

MIT
FABIAN GRUMMES, SMART INVESTOR-REDAKTEUR
ROBIN BENNETT, HUNTER DICKINSON
RALF FLIERL, CHEFREDAKTEUR SMART INVESTOR

NACH DEM SYMPOSIUM WERDEN UNTER DEN
BESUCHERN **15 BÖRSENBÜCHER** VERLOST!

KOSTENLOSE EINTRITTSKARTEN
FÜR DIE MESSE LIEGEN DIESEM HEFT BEI.

BESUCHEN SIE UNS AUCH AUF UNSEREM
STAND IN HALLE 1, STAND J 50.



Gutes Gewissen „made in Asia“

Die BRIC-Staaten China und Indien, aber auch Schwellenländer wie Thailand oder Malaysia bieten ein enormes Potenzial für nachhaltige Investitionen.

Rauchende Schloten, verdreckte Flüsse, Energiehunger ohne Ende: Diese Bilder haben viele Investoren vor Augen, wenn sie an Wirtschaftsstandorte in Asien denken. Dass es sich dabei um ein Zerrbild handelt, belegt eine Untersuchung, die die Schweizer Bank Vontobel mit dem Titel „Sustainable Investing in Asia – Uncovering Opportunities and Risks“ vorgelegt hat. „Das Reporting von asiatischen Unternehmen über Nachhaltigkeitsthemen entwickelt sich rasant“, weiß Falko Paetzold, Senior Sustainability Analyst und Autor der Studie. Die transparentere Informationslage biete Anlegern einen zunehmend einfacheren Einstieg in die Märkte.

Derzeit stammt noch nicht einmal ein halbes Prozent aller weltweit verwalteten grünen Investments aus Asien (ex Japan). Doch die Bank Vontobel, die mit der ebenfalls in der Schweiz beheimateten unabhängigen Nachhaltigkeitsagentur Inrate kooperiert, überrascht mit einer gewagten Prognose: Allein bei einem Anstieg auf den aktuellen globalen Durchschnittsanteil nachhaltiger Anlagen würde das investierte Kapital in dieser Region von heute rund 20 Mrd. USD auf 1.500 Mrd. USD wachsen. Die Entwicklung verlaufe in Asien so schnell, weil dort ökologische und soziale Probleme am dringlichsten seien, heißt es in der Studie. Allen voran stünden die massive Luftverschmutzung (die Partikelkonzentration in der Luft Indonesiens übertrifft diejenige Zürichs oder New Yorks um das Fünffache), prekäre Arbeitsbedingungen, aber auch die noch mangelhaften gesetzlichen Rahmenbedingungen.

Hohe Anforderungen an das Research

Neben schieren Handlungszwängen stehen nach Einschätzung Paetzolds Lösungsansätze, die wegen der nach Harmonie strebenden Kultur vor allem soziale Probleme sehr effizient anpacken. Anders als in Europa forderten in Asien nicht die Zivilgesellschaften mehr Nachhaltigkeit ein. Vielmehr seien es Regierungen, die Sustainability rasch vorwärts trieben, so der Analyst. Die Regierungen begegneten den akuten Problemen äußerst entschlossen mit breit angelegten Initiativen. Regierungen – etwa in China oder Indonesien – würden viel drastischer mit den Auswirkungen der Industrieentwicklung auf ethische Grundsätze konfrontiert – und reagierten „wenig zimperlich“. Smart Investor muss hier allerdings eine Einschränkung machen: Zwar hat China die Emissionen pro Einheit des Bruttoinlandsprodukts nach Angaben der Regierung seit 2006 um 14% gesenkt. Da die Volksrepublik ihre Klimaschutzziele jedoch im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung definiert und die heimische Wirtschaft nach wie vor stark wächst, bedeutet dies nichts anderes, als dass die Gesamtemissionen weiter steigen.

Dennoch sind in Asien die Chancen für einen besseren Klimaschutz höher einzustufen als ein Rückfall in schlechtere Zeiten. Allerdings bleibt vorerst ungewiss, wie sich die politischen Rahmendaten in den einzelnen Staaten entwickeln werden. Zudem ist Investmentresearch sehr zeitaufwändig. Da die Unterschiede zwischen ethisch und unethisch handelnden Unternehmen in Asien größer sind als in Europa, müssen Anleger ein ausgeklügeltes Stockpicking betreiben. Dabei sollten möglichst Gesellschaften favorisiert werden, die sich den ESG-Grundsätzen unterwerfen und ein hohes Maß an Transparenz aufweisen. Die Abkürzung ESG steht für Environmental (Umwelt), Social (Soziales/Arbeit) und Governance (Unternehmensführung). Smart Investor stellt im Folgenden einige Aktien vor, die bereits heute den richtigen Weg eingeschlagen haben.

China Mobile verbessert Energieeffizienz

Zu den „Top 10“ der Unternehmen, die in den Schwellenländern die ESG-Richtlinien einhalten, zählt China Mobile. Dies hat eine Untersuchung des Emerging Markets Disclosure Projects (EMD), einer internationalen Koalition von Investoren und Organisationen, ergeben. Der mit 527,4 Millionen Kunden weltgrößte Mobilfunkanbieter geht Risiken für die öffentliche Gesundheit im Zusammenhang mit Elektroschrott und elektromagnetischer Strahlung offensiv an und will nach den Vorgaben eines Drei-Jahres-Plans seine Energieeffizienz bis Ende 2010 um 40% verbessert haben. China Mobile informiert übrigens ländliche Kunden über spezielle Terminals über Marktpreise, das Wetter und den Pflanzenanbau. Der mögliche Einstieg bei der Pudong Development Bank hat den Kurs der im DJ Sustainability Index enthaltenen Aktie zuletzt vorübergehend



Asien muss sorgsamer mit seiner Umwelt umgehen, ansonsten wird dieser Kormoranfischer bald keine Arbeit mehr haben.

NACHHALTIG IN ASIEN (EX JAPAN) INVESTIEREN

UNTERNEHMEN	SEGMENT	WKN	KURS*	MARKET-CAP**	UMSATZ 10E**	UMSATZ 11E**	EPÄ 10E*	EPÄ 11E*	KGV 10E
CHINA MOBILE [CHN]	TELEKOMMUNIKATION	909 622	7,20	144.441,2	44.539,0	k.A.	0,55	0,66	13,1
CITY DEVELOPMENTS [SG]	IMMOBILIEN	865 825	5,57	5.064,8	1.653,0	1.749,0	0,37	0,37	15,1
INFOSYS TECHNOLOGIES [IN]***	IT-DIENSTLEISTUNGEN	919 668	44,33	25.424,8	3.633,0	4.224,0	1,74	1,97	25,5
NOBLE GROUP [HK]	ROHSTOFFHANDEL	A0B 586	1,76	6.767,1	20.131,0	22.933,0	0,08	0,09	22,0
SIAM CEMENT [THAI]	MISCHKONZERN	676 055	5,02	6.024,0	495,1	537,6	0,34	0,39	14,8

*) in EUR; **) in Mio. EUR; ***) gebrochenes Geschäftsjahr 09/10 und 10/11

etwas unter Druck gebracht, da ein Investment im Finanzsektor nicht zur Kernkompetenz des Telekom-Riesen zählt. Kurse unter 7 EUR reizen zum Einstieg.

Der Rohstoffgroßhändler Noble Group will mit seinem „Carbon Neutral Project“ in den nächsten Jahren schrittweise den CO₂-Ausstoß reduzieren und unvermeidbare Emissionen durch den Kauf und die Stilllegung von Zertifikaten aus Klimaschutzprojekten kompensieren. Das in Hongkong ansässige und an der Börse Singapur gelistete Unternehmen hat 2009 einen gegenüber dem Vorjahr um 3,6% geringeren Nettogewinn von 555,1 Mio. USD erzielt. DMG & Partners Securities empfiehlt die Aktie zum Kauf und veranschlagt das Kursziel auf umgerechnet 1,88 EUR.

Infosys und Siam Cement: Nachhaltig aufwärts

Während in Korea der Elektronikkonzern Samsung und der Stahlriese Posco ihre ESG-Berichterstattung nach den Worten von Lauren Compere, Senior Vice President der Boston Common Asset Management, noch verbessern könnten, ist Infosys Technologies heute schon ein gutes Stück weiter. Indiens zweitgrößter IT-Dienstleister erfüllt nach Angaben der Initiative Corporate Social Responsibility Asia (CSR) als nur einer von elf die Leitlinien der Global Reporting Initiative (GRI), des international anerkannten Standards für Nachhaltigkeitsberichterstattung. Infosys hat erst kürzlich nach starken Quartalszahlen die Umsatzprognose erhöht. CEO S.D. Shibulal will künftig einen Teil der liquiden Mittel in Höhe von rund 3,1 Mrd. USD für Akquisitionen nutzen. Die Aktie hat im 52-Wochen-Vergleich fast um 150% zugelegt und dürfte nun vor einer Konsolidierung stehen.

Erst im Februar wurde die Siam City Cement Public Company (kurz: Siam Cement) mit dem World Finance Corporate Governance Award 2010 ausgezeichnet. Nach Einschätzung der Juroren hat das größte Industriekonglomerat Thailands trotz eines schwierigen Finanzklimas die selbst auferlegten Benimmregeln hervorragend erfüllt. Siam Cement hat im vierten Quartal 2009 nach einem Vorjahresverlust wieder einen Nettogewinn von 161 Mio. USD erwirtschaftet. Der Kurs auch dieser Aktie hat sich binnen Jahresfrist mehr als verdoppelt.

Ethik-Trio aus Malaysia

Die Liste „The Global ESG 100“ der RiskMetrics Group, einem Anbieter von Risikomanagement-Lösungen und Corporate-Governance-Diensten, enthält in der Rubrik „Consumer Services“ den Immobiliendienstleister City Developments. Das Unternehmen aus Singapur wurde aus einem Pool von rund 2.000 Firmen wegen seiner überzeugenden Darstellung der ESG-Risiken und -Chancen ausgewählt. City Developments entwickelt und vermietet unter anderem Wohn- und Gewerbeimmobilien, besitzt

und betreibt 110 Hotels in 18 Ländern und bietet Technologielösungen für das Hotel- und Gaststättengewerbe an. Die Einschätzung der Analysten zu der Aktie ist derzeit geteilt.

An Malaysias Börse Kuala Lumpur soll in den nächsten Jahren ein eigener ESG-Index eingeführt werden. Das EMD bezeichnet mit Malayan Banking, Telekom Malaysia und Tenaga Nasional drei an der Börse Kuala Lumpur notierte profitable Unternehmen als ethisch vorbildlich. Damit hat das Trio gute Chancen, in den künftigen Nachhaltigkeitsindex aufgenommen zu werden. Vierzehn Investmenthäuser empfehlen die Papiere des malaysischen Energieversorgers und -dienstleisters zum Kauf.

Fazit

Zu asiatischen Aktiengesellschaften stehen Anlegern weit mehr Nachhaltigkeitsinformationen zur Verfügung, als gemeinhin angenommen. Ihre Zahl dürfte wegen Vorgaben von Regierungen und Börsen deutlich wachsen. Zudem haben sich bereits mehrere Sustainability-Indizes etabliert, weitere stehen vor der Einführung. Auf Anleger, die ethisch investieren wollen, kommt künftig eine wichtige Aufgabe zu. Denn es liegt auch in ihrer Hand, welche Bedeutung die asiatischen Gesetzgeber und Unternehmensführer der nachhaltigen Entwicklung beimessen werden. Ist der Druck aus den Reihen der Aktionäre stark genug, stehen die Chancen nicht schlecht, dass Schlote in China, Korea und anderswo eines Tages nicht mehr als Dreckschleudern verrufen sind.

Michael Heimrich

Anzeige

rohstoffSPIEGEL
DER ETWAS ANDERE NEWSLETTER FÜR ROHSTOFFE

Jetzt kostenlos abonnieren!

Powered by:
GOLDSEITEN.DE
DIE GOLDSEITEN

WWW.ROHSTOFF-SPIEGEL.DE

Die Gedanken des Marktes lesen

Eine Erläuterung des Gesetzes von Angebot und Nachfrage anlässlich des 100-jährigen Jubiläums von Richard D. Wyckoffs „Studies in Tape Reading“



„Money is made in Tape Reading by anticipating what is coming – not by waiting till it happens and going with the crowd.“

(Geld verdient man, indem man den Ticker liest und dadurch voraussieht, was als nächstes kommt – und nicht indem man wartet, bis es passiert, und dann mit der Masse mitgeht.)

Richard D. Wyckoff

1. Wyckoff als „Tape Reader“

Richard Demille Wyckoff (2.11.1873 – 19.3.1934) begann sein Berufsleben mit 15 Jahren als Laufbursche bei einem Aktienbroker. Zehn Jahre später gründete er seine eigene Brokerfirma.² In seiner aktiven Zeit arbeitete er mit so bekannten Wall-Street-Größen wie Jesse Livermore, E. H. Harriman, James R. Keene, Otto Kahn, J.P. Morgan und vielen weiteren großen Händlern seiner Zeit zusammen. So erhielt er Einblick in ihre Taktiken, studierte deren „Manipulationen“ und entwickelte eine Methode, wie man beim Verfolgen des Börsentickers die „Fußspuren“ („footprints“) der großen Händler erkennen und ihnen folgen konnte. Er sah, wie sie das Verhältnis von Angebot und Nachfrage zu ihren Gunsten ausnutzten, und folgerte daraus, dass der beste Indikator für die zukünftige Kursbewegung die aktuelle Beziehung zwischen Angebot und Nachfrage war.



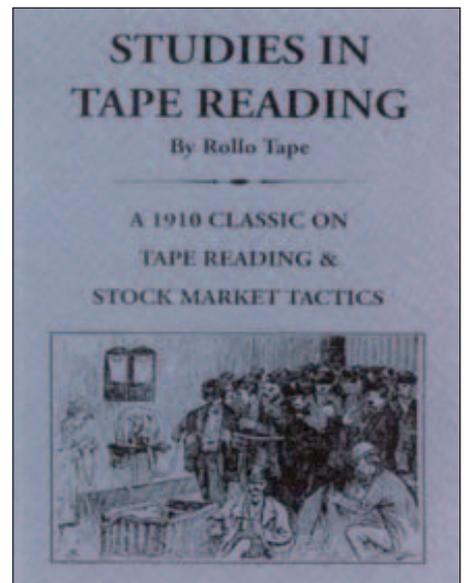
Richard D. Wyckoff¹

Im Jahr 1910 veröffentlichte er unter dem Pseudonym „Rollo Tape“ sein erstes Buch „Studies in Tape Reading“, eine Anleitung darüber, wie „der Markt gelesen werden kann“, um spekulativ handeln zu können.³

Das „Tape“, die telegraphischen Kursaufzeichnungen auf dem Börsenschreiberstreifen, wurde damals zum Instrument der historischen Kursanalyse. Unter „Tape Reading“ versteht man das Betrachten und Analysieren der (historischen) Kursaufzeichnungen, wobei aber nicht die Aktivität der Preisbewegung allein, sondern das gehandelte Volumen in Relation zur Preisbewegung nach Ansicht der Tape Reader auf die Richtung der bevorstehenden Kursbewegung hinweist. D.h. die Bewegung des Volumens erzählt von Angebot- und Nachfrage-Verhältnissen, während der Preis lediglich den Wert des Volumens an-

zeigt. Die Aufgabe des Tape Readers besteht nun darin, aus diesen Informationen den Zustand der Angebots- und Nachfrage-Balance im Markt zu ermitteln.

Als Wyckoff mit seinen Methoden wohlhabend geworden war, verstand er sich zunehmend als Aufklärer, prangerte unfaire Handelspraktiken der Broker an und unterrichtete die Öffentlichkeit weiter über die „Wall-Street-Machenschaften“. 1931 entwickelte er einen auf mehrere Monate des Studiums angelegten Trading- und Investment-Kurs: „The Richard D. Wyckoff Method of Trading and Investing in Stocks. A Course of Instruction in Stock Market Science and Technique“, der auch heute noch in leicht aktualisierter Form vertrieben wird.⁴



Seinen Ruf begründete er zu Lebzeiten durch präzise

Voraussagen des Aktienmarktes, wobei sein Newsletter „Magazine of Wall Street“ (gegründet 1907) bereits damals die gigantische Zahl von 200.000 Abonnenten erreichte.⁵ Heute zählt er in den USA, neben Charles H. Dow, R.N. Elliott, W.D. Gann und Arthur A. Merrill, zu den fünf Titanen der Technischen Analyse.⁶ >>

Links auf dem kleinen Podest der Börsenticker, um ihn herum einige „Tape Reader“

1) Bild aus: www.wyckoffstockmarketinstitute.com/course.htm

2) <http://knowledgebase.mta.org>; http://en.wikipedia.org/wiki/Richard_Wyckoff
Pruden, Hank: The Three Skills of Top Trading, 2007

3) Das im Wesentlichen gleiche Buch erschien dann 1919 später noch einmal – diesmal unter seinem Namen – mit dem Titel „The Day Trader’s Bible – Or... My Secrets of Day Trading in Stocks“.

4) www.wyckoffstockmarketinstitute.com/course.htm

5) Weitere wichtige Buchveröffentlichungen von Wyckoff waren: How I Trade and Invest in Stocks and Bonds, 1924; Stock Market Techniques – Number One, 1933; Stock Market Techniques – Number Two, 1934; Wall Street Ventures and Adventures Through Forty Years, 1930 (Autobiographie)

6) David Penn, in: Stocks & Commodities, Oktober 2002



2. Der „Composite Operator“

Seine Erfahrung, dass im Prinzip alle Märkte durch die „großen Spieler“ bewegt werden, kondensierte Wyckoff in das Konzept des „Composite Operators“⁷, das er wie folgt definierte:

„Eine Gruppe professioneller Händler, die an spezifischen Kursniveaus oder zu bestimmten Zeitpunkten ‚unisono‘ das Verhältnis von Angebot und Nachfrage bestimmen.“

Wyckoff denkt hier nicht an eine konkrete „verschwörerische Gruppe“ von Marktmanipulatoren (wie es die CoT-Daten eher nahelegen), sondern eher soziologisch an eine sich unbewusst selbst organisierende Gruppe. Im Gegensatz zum Konzept des „Smart Money“ versteht er darunter gerade nicht eine stets homogene oder ausgesprochen clevere Händlergruppe, sondern vielmehr die jeweils aus vielen unterschiedlichen Händlern zusammengesetzte („composite“) Mehrheitsmeinung und ihre Positionierung, die den zukünftigen Kurs(-trend) bestimmt oder zumindest die Macht hat und oftmals auch den Willen, den Kurs entscheidend zu verändern bzw. zu bewegen.

Durch die stets wechselnde Zusammensetzung des „Composite Operators“ ist es auch nicht notwendig, genau zu wissen, welche Gruppe von Händlern (Hedgafonds, Pensionsfonds, Banken, Syndikate, Market Maker etc.) mit ihren tiefen Taschen aktiv ist. Es genügt, ihre Spuren zu sichten, die sie durch die jeweils getätigten Umsätze ja hinterlassen. Ihr Zusammenhandeln ergibt die Summe aller Interessen, die einen Einfluss auf den Markt, auf die Marktbewegung haben. Der psychologische und taktische Vorteil dieser Betrachtung liegt dann darin, in Harmonie mit dem „Composite Operator“ handeln zu können, indem man seinen Fußspuren folgt.

3. Wyckoffs mittel- bis langfristige Volumenanalyse (Investmentperspektive)

Bei Wyckoffs Volumenanalyse müssen allerdings zwei unterschiedliche Zeithorizonte auseinandergehalten werden. Einmal die mittel- bis langfristige Investmentperspektive mit einem Horizont von mehreren Wochen und Monaten und eine kurzfristige Tradingperspektive von einigen wenigen Tagen (oder Bars).

Bei der langfristigen Betrachtung vergleicht er in einer Analogie das gehandelte Volumen mit dem Gasgeben bei einem Auto. Drückt man auf das Gaspedal, beginnt das Auto schneller zu

WICHTIGE REGELN

Aufwärtstrend intakt	= Zunahme des Volumens bei steigenden und Abnahme des Volumens bei fallenden Kursen (Korrekturen) (bullishes Volumen)
Aufwärtstrend in Gefahr	= Abnahme des Volumens bei steigenden Kursen Zunahme des Volumens bei fallenden Kursen (Korrekturen) (bearishes Volumen)
Abwärtstrend intakt	= Zunahme des Volumens bei fallenden und Abnahme des Volumens bei steigenden Kursen (Korrekturen) (bearishes Volumen)
Abwärtstrend in Gefahr	= Abnahme des Volumens bei fallenden Kursen Zunahme des Volumens bei steigenden Kursen (Korrekturen) (bullishes Volumen)

fahren. Je mehr Gas man gibt, desto größer ist das Momentum des Fahrzeugs. Bei genügend großem Momentum wird das Fahrzeug weiterrollen, auch wenn mal kurz die Kupplung gedrückt wird. Drückt man andererseits nur ein wenig aufs Gaspedal, wird man nicht allzu weit kommen.

Diese Analogie lässt sich auch für die Finanzmärkte anwenden. Wenn das Volumen ein wenig zunimmt, sollte auch die Preisbewegung ein bisschen Gas geben, jedoch wird die Bewegung nicht allzu weit kommen, da sie über nicht viel Momentum verfügt. Andererseits, wenn das Handelsvolumen ständig zunimmt, kann auch die Preisbewegung (nach oben wie nach unten) konsistent zulegen und weiter anwachsen. Es entsteht eine sich selbst verstärkende Rückkopplung, die nicht so leicht zu beenden ist, auch wenn sich die Kurse kurzzeitig gegenläufig (Korrektur) bewegen. Hier ist es dann außerordentlich wichtig zu beobachten, wie sich die Kursumsätze bei Korrekturen verhalten. Wyckoff stellt hier folgende Regel für den Zusammenhang von Preistrend und Volumenentwicklung auf:

Märkte entwickeln einen Trend in Richtung des höheren und korrigieren in Richtung des geringeren Volumens. Bei einem intakten Aufwärtstrend sollte das Volumen bei der Rally höher sein als während der Korrekturphase. Bei einem Abwärtstrend des Marktes sollte man das höhere Volumen bei der Abwärtsbewegung haben, während es in der Aufwärtskorrekturphase im Vergleich dazu abnehmen sollte.⁸

Wenn der Markt mit zunehmendem Volumen steigt, sind der Trend und die technische Verfassung des Marktes intakt. Irgendwann aber beginnt sich die Geschwindigkeit des Kurszuwachses zu verlangsamen; dies ist der Zeitpunkt, das Volumen genauer zu beobachten. Wenn dann bei Korrekturen

7) „Let us call him the Composite Operator, who, in theory, sits behind the scenes and manipulates the stocks to your disadvantage if you do not understand the game as he plays it; and to your great profit if you do understand it.“ Richard D. Wyckoff

8) Vgl. hierzu ausführlicher und vertiefter: Ord, Tim: The Secret Science of Price and Volume: Techniques for Spotting Market Trends, Hot Sectors, and the Best Stocks, Wiley 2008; auf seiner Website finden sich viele Chartbeispiele dieser Modellüberlegungen: www.ord-oracle.com/ChartGallery.aspx

(Preisrückgang im Aufwärtstrend) das Volumen ebenfalls zurückgeht, ist dies ein Zeichen dafür, dass zwar die Kaufaufträge im Moment zurückgehen, aber dass ebenfalls keine größeren Verkaufsangebote auf den Markt drücken; ein weiterer Kursanstieg, eine Fortsetzung des Aufwärtstrends sind damit sehr wahrscheinlich. Wenn aber die Preise fallen und das Volumen zunimmt, deutet dies auf einen Verkaufsdruck und eine Veränderung im Gleichgewicht von Angebot und Nachfrage hin. Umgekehrt ist die Situation während eines Bärenmarktes.

4. Wyckoffs kurzfristige Volumenanalyse (Tradingperspektive)

Wyckoffs Grundidee der Fußspurenanalyse des Composite Operators ist einfach und logisch stringent aufgebaut. Bei der Betrachtung eines Marktes ist das durchschnittlich gehandelte Volumen nicht von Interesse, da man annehmen kann, dass sich hierbei in aller Regel Käufer- und Verkäuferinteressen zunächst einmal die Waage halten. Dagegen sind größere Abweichungen von dem als „durchschnittlich“ angesetzten Volumen⁹ für ihn von ausschlaggebender Bedeutung, da sie einfach Folgendes indizieren:

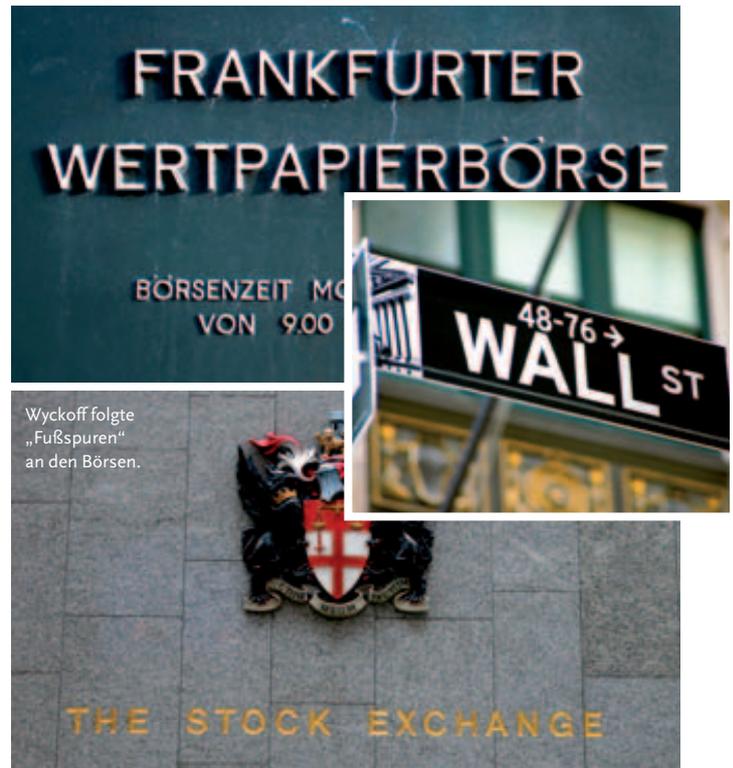
überdurchschnittlich viel Volumen
= **Composite Operator (CO) ist aktiv**

unterdurchschnittlich viel Volumen
= **Composite Operator (CO) ist nicht aktiv**

Im zweiten Schritt seiner Analyse werden dann das Preisniveau und die Preisbewegung beachtet und zum jeweils (unter- oder überdurchschnittlich hohen) Volumen in Relation gesetzt. Dahinter steht auch wieder die einfache Grundannahme, dass die Preisbewegung immer proportional zum dafür aufgewendeten Volumen stehen sollte.

Damit der Composite Operator sein Geschäft erfolgreich, d.h. profitabel führen kann, muss er sich aber in gewisser Weise paradox oder konträr zu landläufigen Börsenregeln verhalten, indem er bei Kursstärke mit extrem hohen Umsätzen verkaufen und bei Kursschwäche mit extrem hohen Umsätzen kaufen muss. Nur so kann er seine zuvor akkumulierten Aktien jeweils loswerden bzw. wieder einsammeln. Er kauft also, wenn die Aktien bei einer Panik sonst keiner haben möchte, und er verkauft, wenn „alle“ sie haben wollen, meist am Ende eines Trends. Angst, Panik oder Gier erzwingen einen (Handels-) Druck, der zu entsprechendem Volumen führt. So markiert extrem hohes Handelsvolumen oft einen Trendwendepunkt oder zumindest eine Trendhaltepunkt. Durch die Relationierung von Preisbewegung und Volumenanalyse entwickelt er kurz skizziert folgende Modellannahme:

wenig Volumen	+	Preis steigt	=	CO nicht interessiert	=	bearish
durch. Volumen	+	Preis steigt	=	CO greift nicht ein	=	bullish
viel Volumen	+	Preis steigt	=	CO aktiv	=	bullish
sehr viel Volumen	+	Preis steigt	=	CO aktiv + allg. Kaufgier	=	bearish
wenig Volumen	+	Preis fällt	=	CO nicht interessiert	=	bullish
durch. Volumen	+	Preis fällt	=	CO greift nicht ein	=	bearish
viel Volumen	+	Preis fällt	=	CO aktiv	=	bearish
sehr viel Volumen	+	Preis fällt	=	CO aktiv + Verkaufspanik	=	bullish



Diese – nur scheinbar – paradoxe Beziehung von Handelsvolumen und Preisverhalten wird in der Literatur zur Technischen Analyse oft widersprüchlich behandelt oder nicht richtig verstanden. Stellt man zu bestimmten Zeiten außerordentlich viel Volumen fest, dann könnte man ja bei einem gleichzeitigen Preisanstieg annehmen, dass die Preisbewegung jetzt erst recht weiter nach oben schießen sollte. Und es scheint ja auch Wyckoffs Regel zu bestätigen, dass ein Aufwärtstrend dann intakt sei, wenn auch das Volumen zulegt (siehe oben: mittel- bis langfristige Investmentperspektive). Diese Koinzidenz von schneller Preisbewegung (nach oben oder nach unten) mit sehr viel oder extrem viel Volumen verleitet quasi dazu, jetzt noch auf den Zug aufspringen zu wollen. Doch hier, bei exzessivem Volumen, greift die Ausnahme von der Regel, denn nur zu diesen Zeiten kann der Composite Operator Kasse machen.

Dass das Volumen und seine Bedeutung für Verwirrung und widersprüchliche Interpretationen sorgen, ist auch dem Umstand zu verdanken, dass manchmal die Preise bei hohem wie bei niedrigem Volumen steigen oder fallen. Wyckoff legt nicht zuletzt deswegen sein Augenmerk auf „relativ niedriges“ wie ebenso „relativ hohes“ Volumen, was von Markt zu Markt, von Zeithorizont zu Zeithorizont und von Jahr zu Jahr schnell variieren kann. Mit anderen Worten, für Wyckoff ist die Beziehung von relativ niedrigem/hohem Volumen und der damit verbundenen Preisbewegung an bestimmtem Preisniveau von entscheidender Bedeutung. Volumen mittels gleitender Durchschnitte oder ähnlichem bändigen zu wollen, würde genau das verdecken, worauf es bei seiner Interpretation des Volumens ankommt. >>

⁹⁾ Bei der Interpretation des Handelsvolumens (wenig, durchschnittlich, viel) sollte man von keinen festen Regeln oder absoluten Größen ausgehen, d.h. man setzt das in einem Markt gehandelte Volumen immer in Relation zu seinem durchschnittlich gehandelten Volumen (bspw. den gleitenden Durchschnitt des Handelsvolumens über 30 oder mehr Perioden) und leitet daraus dann die aktuelle Bestimmung von relativ wenig oder viel Volumen ab.

5. Wyckoffs Gesetz von Angebot und Nachfrage (= 1. Gesetz)

Wyckoffs differenzierte methodische Systematik hat ihn schließlich dazu gebracht, drei allgemeine Gesetze aufzustellen, nach denen – seiner Meinung nach – alle Finanzmärkte funktionieren:

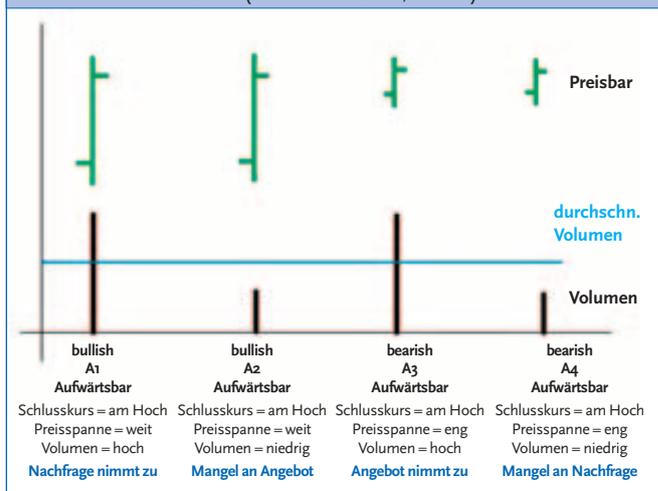
- I. Das Gesetz von Angebot und Nachfrage (The Law of Supply & Demand)
- II. Das Gesetz von Aufwand versus Ergebnis (The Law of Effort versus Result)
- III. Das Gesetz von Ursache und Wirkung (The Law of Cause & Effect)

Das Gesetz von Angebot und Nachfrage (I.) führt bekanntlich dann zu steigenden Kursen, wenn die Nachfrage das Angebot übersteigt, und umgekehrt zu sinkenden Kursen, wenn das Angebot die Nachfrage übersteigt. Dass sich diese alte Wirtschaftsweisheit letztlich auch in der Kursbewegung ausdrückt, steht außer Frage. Doch wie ist es zu erkennen, wann die eine Seite die andere überwiegt und somit eine bestimmte Richtung der Preisbewegung evoziert wird, ohne über spezielles Insiderwissen – wie bspw. das des Market Makers – zu verfügen? Mit anderen Worten, wie lässt sich die Wirkung des Gesetzes von Angebot und Nachfrage im Markt beobachten oder erkennen? Im Rückgriff auf seine oben vorgestellten Volumenmodelle definiert er Angebot und Nachfrage wie folgt:

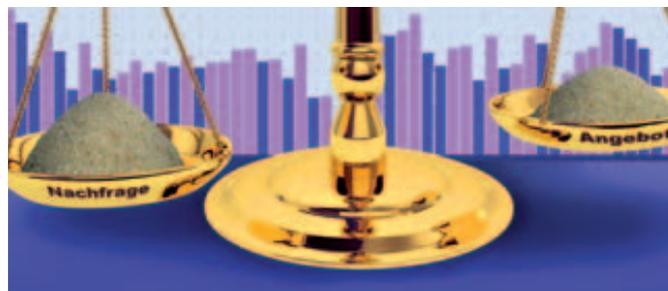
Nachfrage = hohes Volumen auf der Käuferseite des Marktes
Angebot = hohes Volumen auf der Verkäuferseite des Marktes

Die Richtung des Marktes – aufwärts oder abwärts – wird von der Seite mit dem jeweils höchsten Volumen bestimmt. Wyckoff ist der Ansicht, dass das höchste Volumen immer in die Richtung des wahren Trends eines Marktes handelt. Dahinter steckt auch die Überzeugung, dass der Preis sich nicht weit bewegen kann, wenn das Volumen diese Richtung nicht unterstützt oder bestätigt. Nun gibt es aber – wie oben schon modellhaft gezeigt – die Fälle, dass ein Preisanstieg einmal als Zeichen der Stärke (bullish) und ein anderes Mal als Zeichen der Schwäche (bearish) angesehen werden kann. Damit stellt sich die Frage, wie sich eine Zunahme des Angebots – und deswegen Schwäche – während eines Preisanstiegs zeigen kann. Es könnte sich ja bei gleichzeitig relativ hohem Volumen einfach um eine höhere Nachfrage handeln.

ABB. 2: ANGEBOTS-/NACHFRAGE-RELATIONEN BEI AUFWÄRTSBARS (AUFWÄRTSBARS; GRÜN)



Um die eigentliche Bedeutung eines Kursanstiegs und damit die aktuelle Balance von Angebot und Nachfrage zu erkennen, beachtet Wyckoff nun nicht mehr allein das (relative) Volumen, sondern auch die mit dem Anstieg einhergehende Preisspanne. Damit sind für die Bestimmung des Charakters einer Kursbewegung oder eines Bars die Beziehungen zwischen den drei Variablen ausschlaggebend: Kursbewegung (auf-, abwärts), Preisspanne (eng, weit) und Volumen (viel, wenig). Erst das Zusammenspiel dieser drei Variablen bestimmt letztendlich die Einschätzbarkeit eines Bars oder Kursbewegung als bullish oder bearish, als Zeichen der Stärke oder als Zeichen der Schwäche.

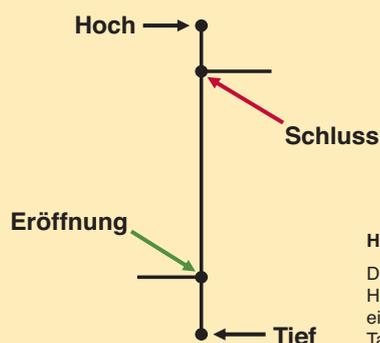


Idealtypisch dargestellt lassen sich Angebots- und Nachfrage-Beziehungen¹⁰ bzw. die Veränderung der Angebots- und Nachfrage-Balance für Preisbars wie folgt schematisieren:

Ein grüner Aufwärtsbalken bzw. -bar (Schlusskurs ist höher als der Schlusskurs des vorhergehenden Bars) mit hohem oder gegenüber den vorhergehenden Bars höherem Volumen, der am Hoch oder zumindest in der Nähe des Hochs schließt, zeigt, dass entsprechende Nachfrage vorhanden war oder sogar gestiegen ist (weite Preisspanne) (A1), denn wie ließe sich solch eine Bewegung sonst verstehen oder erklären? Wären mehr Verkäufer am Werk gewesen, wäre es nur logisch anzunehmen, dass der Schlusskurs des Bars dann eher in der Nähe des Tiefs gelegen hätte.

Wenn allerdings die gleiche Kursbewegung (höherer Schlusskurs und größere Spanne) bei niedrigerem Umsatz als zuvor stattgefunden hat, würde man diese Bewegung eher dem Feh-

ZUM VERSTÄNDNIS VON BALKENCHARTS



HINWEIS:
 Die Punkte entsprechen dem Hoch-, Schluss- und Tiefkurs einer Handelsperiode (z.B. eines Tages). Der Eröffnungskurs kann in manchen Darstellungen auch entfallen.

¹⁰ Vgl. : http://wyckoffstockmarketinstitute.com/Archives/Price_Volume_Relationships.pdf

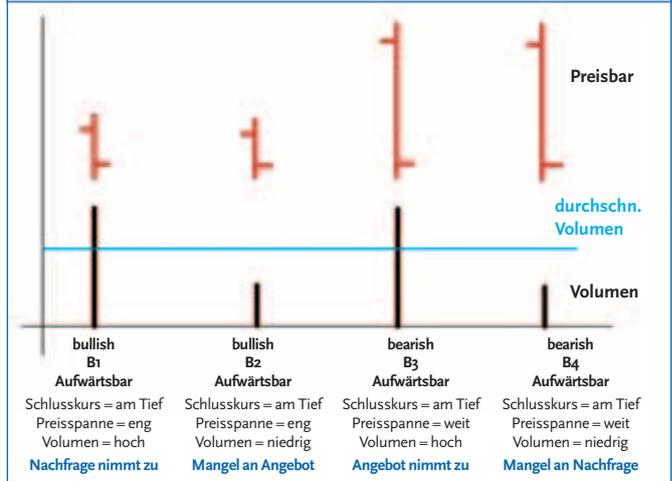
len von Angebot (supply) zuschreiben, was immer noch ein bullishes Zeichen wäre (A2).

Anders zeigt sich die Angebots-Nachfrage-Balance bei A3. Auch hier handelt es sich um einen Aufwärtsbar, der Schlusskurs liegt wiederum in der Nähe des Hochs, das Volumen ist ebenfalls hoch oder hat zumindest gegenüber den vorhergehenden Bars merklich zugelegt, doch die Preisspanne ist relativ eng. Hier muss man sich die Frage stellen, wie es sein kann, dass bei so viel Volumen keine entsprechende Bewegung (größere Preisspanne) zustande gekommen ist? Wyckoffs Erklärung dafür lautet, dass das Angebot auf diesem Niveau stark zugenommen und eine größere Aufwärtsbewegung oder Ausdehnung der Preisspanne verhindert haben muss.

„Wenig Volumen“ am Top eines Marktes kann auch ein bearishes Zeichen sein, zeigt es doch, dass die Nachfrage gestillt wurde oder zu versiegen beginnt (A4). Hier könnte der Preis bald nachgeben, weil das Angebot die Nachfrage übersteigen könnte. Für die Interpretation von Abwärtsbars gilt das logisch Entsprechende.

Tape Reading – oder heute besser Chart Reading – besteht nun gerade darin, quasi Bar für Bar die Angebots-/Nachfrage-Balance im Chart einzuschätzen.¹¹ Eine Fähigkeit, die neben diesen kurz skizzierten idealtypischen Regeln auch viel Erfahrung erfordert, aber nach Meinung Wyckoffs für erfolgreiches Trading

ABB. 3: ANGEBOTS-/NACHFRAGE-RELATIONEN BEI ABWÄRTSBARS (ABWÄRTSBARS; ROT)



und Investieren unbedingt erlernt werden sollte. Beim Vergleich der Intensität des Kauf- oder Verkaufsdrucks ist es oft möglich, die technische Stärke oder Schwäche des Marktes zu bestimmen und von hier aus dann auf die Wahrscheinlichkeit einer Trendfortsetzung oder Trendumkehr zu schließen. >>

¹¹ Dieser Aspekt der Wyckoff'schen Methode wurde besonders von Tom Williams weiterentwickelt: Williams, Tom: The Undeclared Secrets That Drive the Stock Market, Worthing 1993

Anzeige

M & W CAPITAL

DER VERMÖGENSVERWALTENDE INVESTMENTFONDS

WKN 634 782



Performance seit 01.08.2001: 41,82%

Performance seit 01.01.2010: -0,44%

MACK & WEISE

VERMÖGENSVERWALTUNG

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

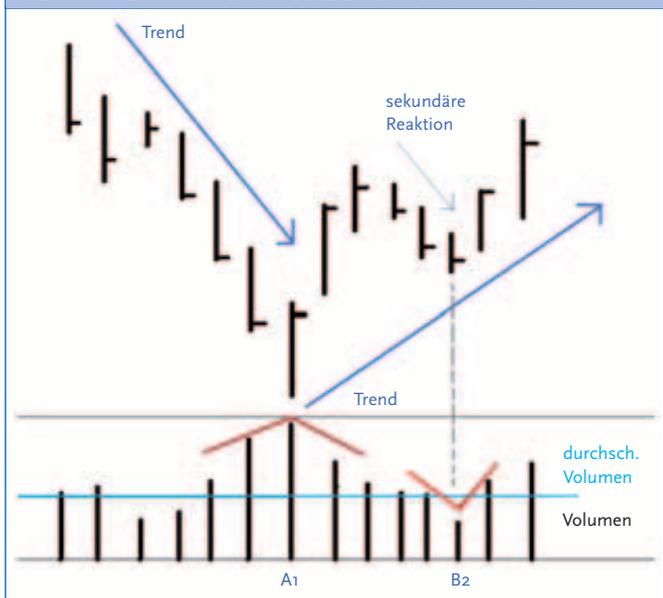
6. Wyckoff-Muster: Verkaufs-Klimax

Wyckoff hat einige wiederkehrende Szenarien in „Muster“ zusammengefasst und ihnen sprechende Bezeichnungen gegeben wie Selling/Buying Climax, Upthrust, Spring, Test, Reaction, Secondary Test, Jump across the Creek etc. Eines dieser Muster, die Verkaufs-Klimax, soll im Folgenden kurz dargestellt werden.

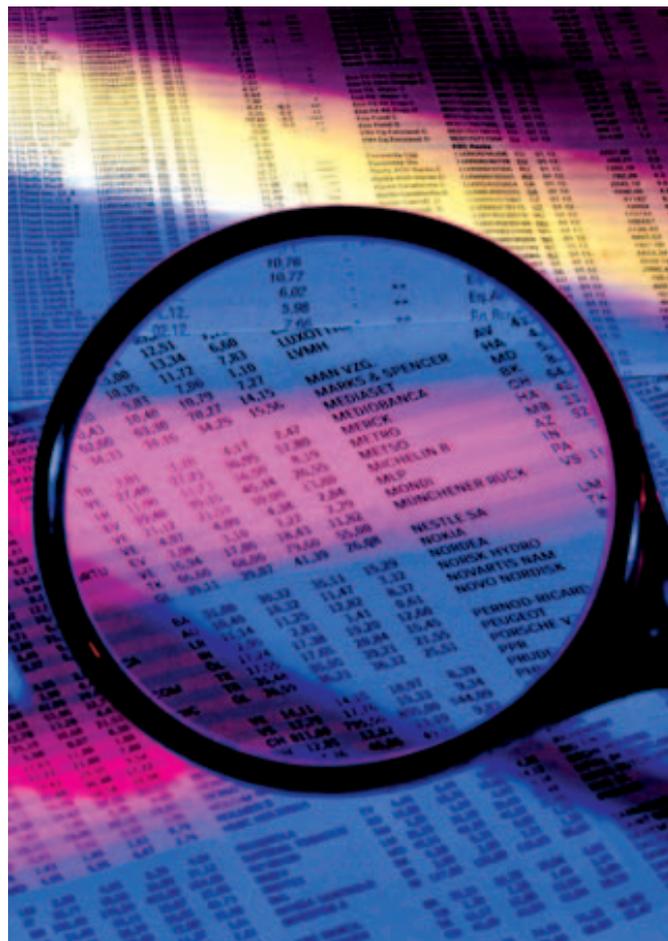
Bei einer typischen Verkaufspanik („Selling Climax“) zeichnet sich bspw. folgende Volumen-/Preis-Relation ab: Der Markt kann mit einer Kurslücke (Gap) nach unten eröffnen, weil viele Verkäufer nur einfach schnell aus dem Markt wollen und somit der Verkaufsdruck stärker als die Nachfrage ist. Doch wie bereits angemerkt, kann sich „Kursstärke“ auch während einer Abwärtsbewegung manifestieren, dann nämlich, wenn man bei dieser Abwärtsbewegung außerordentlich viel Volumen beobachtet, der Markt am Ende des Tages/Bars (je nach Zeiteinheit) aber in der Nähe des Kurshochs schließt. Hier wird offenkundig, dass bei dieser initiierten Abwärtsbewegung am Ende doch „mehr gekauft“ als verkauft worden ist; anders ist ein Schlusskurs in der Nähe des Hochs nicht zu erklären.

So kennzeichnet eine Verkaufs-Klimax oft das finale Stadium eines Abwärtstrends, wenn Panikverkäufe (der schwächeren Hände) ihr Sonderangebot den professionellen Händlern zum Kauf anbieten. Da man dabei ja außerordentlich große Umsätze beobachtet, muss man weiter annehmen, dass hier hauptsächlich der „Composite Operator“ aktiv war und in diesem Fall auch eine Trendwende eingeleitet hat. Der Pfad des geringsten Widerstands ist von nun an aufwärts gerichtet, wenn er in der Lage war, das „Verkaufsvolumen“ der schwächeren Hände zu absorbieren. Von jetzt an ist es schwierig, niedrigere Kurse zu erwarten, da sich der Composite Operator für eine bestimmte Richtung positioniert hat. Durch die Absorption des „Verkaufsvolumens“ ist jetzt der Weg nach oben wieder frei, weil kein ausstehendes Angebot mehr die Kursbewegung deckelt.

Abb. 4: Schematisches Modell einer Verkaufs-Klimax



Verkaufs-Klimax (A1) mit sekundärer Reaktion und zurückgehendem Volumen, einem Abwärtsbar (B2) mit relativ wenig Volumen, was hier mangelnden Verkaufsdruck indiziert



Kommt Panik, gilt es, Kurse und Volumen detailliert zu betrachten.

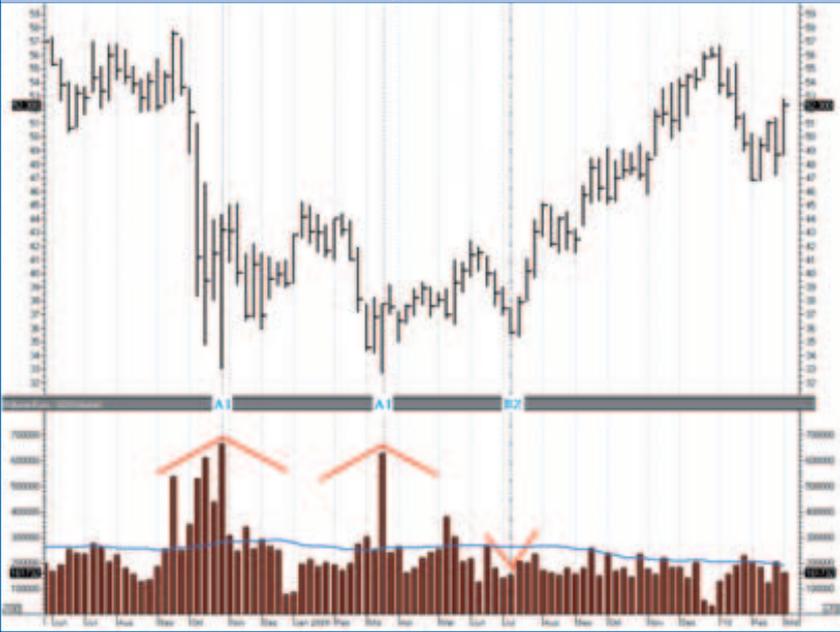
Nach einer Verkaufs-Klimax folgt in aller Regel eine technische Rally, die auch durch das Glättstellen von Short-Positionen mitgetragen wird. Dabei klettern die Preise wieder etwas höher, bei wieder niedrigerem oder „normalem“ Volumen. Für den Ungeweihten sieht dies nach einer bullischen Trendwende aus. Doch erst die Reaktion („secondary reaction to the selling climax“) auf diesen Kursanstieg wird den weiteren Kursverlauf indizieren. Hier zeigt sich, ob es den Käufern bei der Verkaufs-Klimax gelungen ist, die ausstehenden Verkaufsangebote absorbiert zu haben.

Steigt das Volumen bei der sekundären Reaktion wieder an, ist das ein Zeichen für weiteren Verkaufsdruck und eine größere Gefahr für weiter sinkende Kurse (es ist immer noch viel Angebot vorhanden; Verkaufsdruck).

Sinkt das Volumen bei der sekundären Reaktion, ist dies ein Zeichen für nachlassenden Verkaufsdruck, und der Pfad des geringsten Widerstandes ist dann nach oben gerichtet, weiter steigende Kurse sind wahrscheinlicher, da die Verkäufer keinen weiteren Druck auf den Markt ausüben.

Ein erfahrener Wyckoff-Analytiker, der die Kombination der Verkaufs-Klimax mit exzessiven Volumen und niedrigem Preis gefolgt von einer Rally mit wieder zurückgehendem Volumen sieht, würde die sekundäre Reaktion als Basis für seine nächste Prognose – oder besser Kursantizipation – benutzen. Wenn die

ABB. 5: WOCHENCHART DER BAYER AG (XETRA) MIT DOPPELTER VERKAUFS-KLIMAX



Kursbewegung der zweiten Reaktion über dem Preisniveau des vorhergehenden Tiefs mit nunmehr geringerem Volumen bliebe, könnte dieser Rückgang nun die Talsohle für eine bevorstehende Aufwärtsbewegung bedeuten.

In der empirischen Wirklichkeit wird sich die Verlaufsform einer Verkaufs-Klimax immer unterschiedlich ausdrücken; keine Verkaufs-Klimax ist mit einer anderen identisch. Dabei werden sowohl die Höhe des Volumens, die Größe der Preisbewegung als auch die zeitliche Dauer des Musters variieren. Während also das Prinzip gleich bleibt, variiert die Repräsentation des Prinzips (Ausdruck, Chart-Muster) ständig. Kennt man das Prinzip, kann man seine historisch individuellen Repräsentationen erkennen und auf die entsprechende Bedeutung des Ausdrucks schließen.

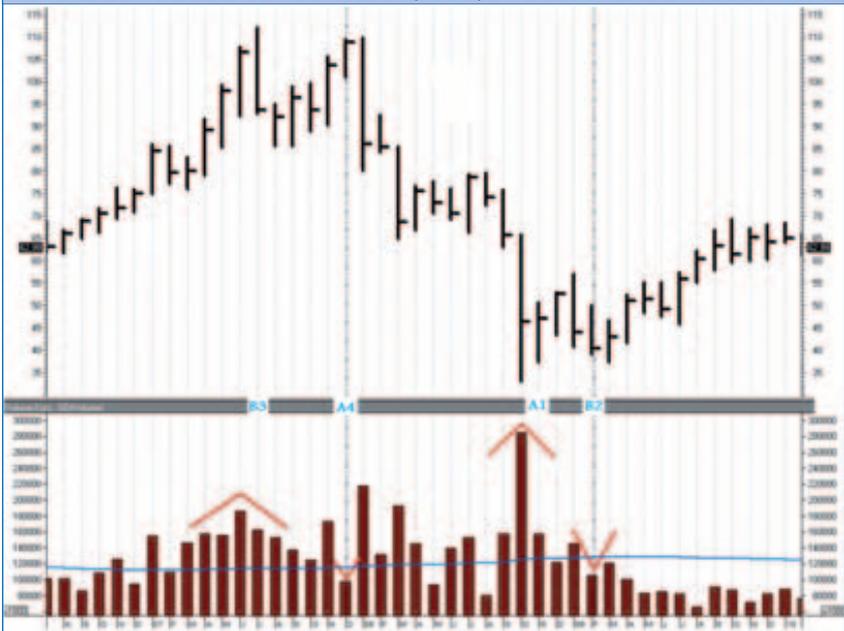
**7. Beispiele einer Klimax
Abwärtstrend mit Verkaufs-Klimax**

Der Wochenbar in Abb. 5 (Bayer AG) mit dem höchsten Volumen war ein Aufwärtsbar mit großer Preisspanne und einem Schlusskurs in der Nähe des Wochenhochs (A1). Bereits an den Vorbars war relativ viel Volumen feststellbar, während der Schlusskurs jeweils in der Mitte der Bars war. Das allein wäre schon ein „bullishes Zeichen“, denn wenn das hohe Volumen reiner Verkaufsdruck gewesen wäre, dann hätten die Schlusskurse an den Wochentiefs schließen müssen; auf diesem Kursniveau wird also bereits relativ viel Nachfrage deutlich. Als der Markt das Kurstief vom Oktober 2008 im März 2009 erneut testet, zeigt sich auf diesem Kursniveau wiederum mehr Nachfrage als Angebot (zweiter A1 Bar). Damit der Markt aber einen Trendwechsel vollziehen kann, muss dieses Kursniveau erneut getestet werden, was im Juli 2009 geschieht, wo man einen Abwärtsbar mit deutlich reduziertem Volumen (B2) erkennen

kann, d.h. der Verkaufsdruck hat jetzt stark nachgelassen; von da an ist der Pfad des geringsten Widerstandes aufwärts gerichtet.

Im Juni 2007 zeigt der Chart der Siemens AG (Abb. 6) einen Aufwärtsbar mit sehr hohem Volumen (dem höchsten Volumen im Vergleich zu den vorhergehenden Monaten). Der nächste Monat ist ein Abwärtsbar mit ebenfalls sehr hohem Volumen (B3). Man kann vermuten, dass es sich hier um eine Kauf-Klimax (höchstes Volumen) handelt, wobei der hohe Umsatz – nach dem vorangegangenen Kursanstieg – sehr wahrscheinlich auf eine Veränderung der Angebots/Nachfrage-Balance hindeutet. Als im Dezember das Kurshoch bei nun deutlich reduziertem Volumen erneut getestet wird (A4), wird offensichtlich, dass nun kaum noch Kaufdruck (Nachfrage) vorhanden und auch der „Composite Operator“ an einem weiteren Kursanstieg nicht interessiert ist. Der nächste Bar bestätigt dies deutlich. Erst im Oktober 2008 zeigt

ABB. 6: MONATSCHART DER SIEMENS AG (XETRA) MIT KAUF- UND VERKAUFS-KLIMAX



das extrem hohe Volumen, dass der Composite Operator vermutlich jetzt als Käufer aktiv ist, da nach einem Abwärtstrend der Kurs nicht in der Nähe des Monatstiefs geschlossen hat (Nachfrage übersteigt das Angebot), was der nächste Bar, ein Aufwärtsbar, zunächst auch bestätigt (A1). Aber erst als Monate später der Tiefkurs erneut getestet wird (B2), zeigt sich, dass auf diesem Kursniveau kaum noch Verkaufsdruck vorhanden ist.

Fazit

In diesem Beitrag wurde gezeigt, wie Richard D. Wyckoff in den Kursaufzeichnungen die Auswirkungen des Gesetzes von Angebot und Nachfrage aufspürt. In weiteren Artikeln (später im Jahr) wird jeweils die Anwendung des zweiten und dritten Gesetzes kurz vorgestellt werden.

Dr. Reinhard Bauernfeind

Ein kleines Stück Demokratie

Überlegungen zum Beginn der Hauptversammlungssaison 2010

Gastbeitrag von Daniela Gebauer, Chefredakteurin
HV Magazin, GoingPublic Media AG

Am 21. Januar eröffnete der Aufsichtsratsvorsitzende Gerhard Cromme in Bochum die Hauptversammlung der Thyssen Krupp AG und damit auch die HV-Saison 2010. Insgesamt 3.500 Aktionäre folgten der Einladung der Gesellschaft in den Ruhr Congress. Gleichzeitig bot das Unternehmen Interessierten die Möglichkeit, das Aktionärstreffen als Ganzes im Internet zu verfolgen. Doch was bedeutet so eine Hauptversammlung eigentlich für die Aktionäre? Ist es wirklich nur ein Treffen von Rentnern, die auf der Suche nach etwas Naturaldividende in Form von Würstchen mit Kartoffelsalat und kleinen Geschenken sind? Mitnichten, denn auf der Hauptversammlung können Aktionäre bei „ihrem Unternehmen“ mitbestimmen.

Mit dem Erwerb einer Aktie erhält man gleichzeitig eine Reihe von Rechten, die daraus resultieren, dass man nunmehr Mit-Inhaber der Gesellschaft ist. Neben dem Recht auf Dividende erhält der Aktionär auch Informations- und Mitbestimmungsrechte. Diese kann er regelmäßig auf einer Hauptversammlung (HV) ausüben.

Eine HV hat gesetzmäßig in den ersten acht Monaten nach Geschäftsjahresende stattzufinden. Wo, ist zumeist in der Satzung geregelt, so beispielsweise am Sitz der Gesellschaft oder einem deutschen Börsenplatz. Zur Hauptversammlung erhält der Aktionär eine Einladung von der Gesellschaft oder über seine Depotführende Bank. Zudem müssen die Einladungsunterlagen börsennotierter (darunter fallen nicht im Freiverkehr notierte!) Unternehmen auf der Internetseite der Gesellschaft zur Verfügung gestellt werden. Da die Gesellschaft nicht verpflichtet ist nachzuprüfen, ob die Aktionäre wirklich über die Ausrichtung der HV unterrichtet wurden, empfiehlt sich für den Aktionär, sich frühzeitig selbst bei seiner Bank oder im Internet über die geplanten Termine der Gesellschaft zu informieren. Einen Überblick über geplante HV-Termine gibt es beispielsweise auf www.hv-info.de.

Aktionär oder nicht?

Ist die Einladung zugegangen, müssen sich Aktionäre (bei den meisten Gesellschaften) für die Hauptversammlung anmelden. Nur wenn die Anmeldung spätestens sieben Tage vor der HV

LINKS ZU DEN AKTIONÄRSVEREINIGUNGEN:

www.sdk.org; www.dsw-info.de

Weiterführende Informationen zu den Aktionärsrechten:
„Alles über Aktien“ unter: www.dai.de

zugegangen ist, besteht ein Anrecht auf Teilnahme am Aktionärstreffen. Als Nachweis der Aktionärs-eigenschaft müssen Aktionäre bei Inhabergesellschaften einen Depotauszug der Bank mitbringen, mit dem nachgewiesen wird, dass man am 21. Tag vor der HV die Aktie besaß. Dieser sogenannte Record Date entfällt bei Gesellschaften, die Namensaktien ausgegeben haben, denn hier wird als Aktionär zur HV zugelassen, wer am Tag der HV ins Aktienregister eingetragen ist. Die meisten Namensaktiengesellschaften haben aus organisatorischen Gründen dabei einen Umschreibestopp von sieben Tagen vor der HV: Werden in dieser Zeit Aktien einer AG erworben oder verkauft, so wird das im Aktienregister nicht vermerkt, sondern erst nach der HV erfolgt der Ein- bzw. Aus-trag im Register.

Aktionärsrechte sind Mitspracherechte

Auf einer HV können Aktionäre Redebeiträge leisten und Fragen zur Tagesordnung stellen. Diese beinhaltet regelmäßig die Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat, einen Beschluss über Verwendung des Gewinns – sprich die Ausschüttung einer Dividende –, den Erwerb eigener Aktien, Kapitalmaßnahmen wie Kapitalerhöhungen und v.a. in der Saison 2010 zahlreiche Satzungsänderungen, die nun aufgrund des 2009 in Kraft getretenen Gesetzes zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG) nötig werden. Darüber hinaus wählt eine Hauptversammlung die Mitglieder des Aufsichtsrats, und sie kann – auch erstmals in der Saison – über das System (nicht die Höhe!) der Vorstandsvergütung entscheiden, sofern die Gesellschaft dies auf die Tagesordnung setzt. Schließlich stimmt die Versammlung über Anträge ab, die von Aktionären kommen: Ergänzungs-, Gegen- und Geschäftsordnungsanträge. Da insbesondere diese drei Arten der Abstimmungen oftmals in kritischen Situationen gestellt werden, ist die Anwesenheit der Stimmen der Aktionäre auf der HV entscheidend. Die Abstimmung erfolgt dabei nicht nach dem Kopf-Prinzip, sondern jede Aktie bedeutet eine Stimme.

Teilnahme auch ohne Anwesenheit

Sollten Aktionäre verhindert sein – die meisten Hauptversammlungen finden unter der Woche um 10.00 Uhr statt –, können die



Daniela Gebauer



Stimmen auch durch Dritte vertreten werden. Dabei sind folgende Varianten möglich:

1. Übertragung der Stimmen an einen Dritten
2. Übertragung der Stimmen an eine Aktionärsvereinigung (z.B. Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) oder Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK))
3. Übertragung der Stimmen an die Depot führende Bank (Depotvollmacht)
4. Übertragung der Stimmen an den Stimmrechtsvertreter der Gesellschaft
5. (Online-)Stimmabgabe im Vorfeld der HV (Briefwahl, in der Saison 2010 wohl nur von der Münchener Rück angeboten)

Damit die Aktiengesellschaften Vollmachten anerkennen, müssen bestimmte Formalien beachtet werden. So müssen die Vollmachten bei börsennotierten AGs in Textform ausgestellt werden (Brief, Fax, E-Mail), mündliche Vollmachten gelten nicht. Über die Rechte der Aktionäre informiert die Gesellschaft zudem auch in ihrer HV-Einladung. Werden die Vollmachten auf eine Aktionärsvereinigung, eine Bank oder den Stimmrechtsvertreter der Gesellschaft ausgestellt, so müssen die Weisungen zu Abstimmungsverhalten eindeutig sein. Ein Stimmrechtsvertreter der Gesellschaft darf grundsätzlich keinen Ermessensspielraum hinsichtlich seines Abstimmungsverhaltens haben.

Wie man zu Wort kommt

Wer auf einer HV etwas sagen oder eine oder mehrere Fragen an den Vorstand richten möchte, muss dies beim Wortmeldetisch oder durch Handhochheben (bei kleineren HVs) kundtun. Dabei hat der Versammlungsleiter das Recht, die Rede- und Fragezeit der Aktionäre zu reglementieren, wenn ansonsten eine ordnungsgemäße und zügige Durchführung der HV nicht gewährleistet ist. Ein Recht, zu einem bestimmten Zeitpunkt zu sprechen, besteht dabei nicht. Vielmehr ruft der Versammlungsleiter die einzelnen Aktionäre nacheinander auf. Entzogen werden kann das Wort, wenn der Aktionär die vorgegebene Redezeit überschreitet oder zu Gegenständen spricht, die nicht die Tagesordnung betreffen. Gleichzeitig hat der Aktionär das Recht auf eine Beantwortung seiner Fragen, sofern die Gesellschaft durch die Beantwortung keinen Schaden erleidet. Dies wäre beispielsweise denkbar, wenn durch die Offenlegung wichtige Technologien in die Hand der Konkurrenz gelangen würden. Ist eine Frage aus Sicht des Aktionärs nicht ausreichend beantwortet, so kann er nach Anmeldung am Wortmeldetisch noch Nachfragen stellen oder nach Schluss der Debatte Widerspruch zu Protokoll geben und um Auskunft bitten.

Hintergrund



Durch die Ausübung seiner Stimmrechte auf der HV kann ein Aktionär in seiner Gesellschaft mitentscheiden.

Fazit

André Kostolany hatte einst geraten, man solle eine Aktie kaufen und dann lange schlafen. Dieser Rat sollte jedoch nicht dahingehend umgesetzt werden, dass auf einen Teil der mit einer Aktie erworbenen Rechte verzichtet wird. Anteilseignern steht das Recht auf Information über die Situation der Gesellschaft zu. Um sicher zu stellen, dass das Management auch zum Wohl der Gesellschaft agiert und merkt, dass es die Unterstützung der Anteilseigner hat, ist der Besuch einer HV direkt oder über Dritte ratsam. Es bieten sich ansonsten wenige Gelegenheiten, dass Privataktionäre direkt in den Dialog mit dem Vorstand treten. Diese Chance gilt es zu nutzen – und wenn nebenbei auch noch das Catering stimmt, lohnt sich der Besuch gleich doppelt. ■

Cross Links

GoingPublic Magazin 4/2010



- ◆ IPOs: Brenntag, Kabel Deutschland und Tom Tailor
- ◆ HV Saison 2010: Am Anfang war das ARUG
- ◆ Managerhaftung: risikolose Angelegenheit?
- ◆ DIRK-Stimmungsbarometer: Flaute oder Brise im neuen Jahr?
- ◆ Bezugsrechtskapitalerhöhung ohne Prospekt
- ◆ inkl. Sonderbeilage „Healthcare 2010“ (4. Jg.)

Weitere Informationen unter www.goingpublic.de

VentureCapital Magazin 4/2010



- ◆ Lichtblicke trotz Kapitalmangel: Life Science-Branche vor Weichenstellung
- ◆ Executive Talk mit Friedrich Görtz, Görtz GmbH
- ◆ Private Nano-Investoren dünn gesät: Sehr gute Netzwerke, aber wenig Venture Capital
- ◆ Kaum Ausfälle und dennoch wenig Rendite: Secondary Deals im Venture Capital-Segment
- ◆ Dachfonds-Portrait: Newcomer brauchen klare Konzepte

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

Graham meets Mises

Vom Value Investing zum Austrian Asset Management

Gastbeitrag von Steffen Krug und Philipp Mohelsky

Das 1949 erschienene Buch „The Intelligent Investor“ bezeichnet Warren Buffet auch heute noch als das „mit Abstand beste Buch, das jemals für Anleger geschrieben wurde.“ Der Autor Benjamin Graham gilt als Urvater des Value Investing, sprich des aktiven Auswählens von unterbewerteten börsennotierten Unternehmen auf Basis einer Fundamentalanalyse. Auch wenn Value Investing im Rahmen der praktischen Vermögensverwaltertätigkeit von Benjamin Graham und Schülern wie Peter Lynch und John Templeton entwickelt wurde, spiegelt Value Investing grundsätzlich genau die Philosophie der Österreichischen Schule wider. Für Kenner der Österreichischen Schule kann reines Value Investing allerdings nur unter einer entscheidenden Voraussetzung zu überdurchschnittlichen Renditen führen: die Preis- und Zinsstrukturen, mit denen die Value-Kennzahlen im Rahmen der Fundamentalanalyse errechnet werden, dürfen nicht manipuliert sein. Dies war im Laufe der Menschheitsgeschichte auch weitestgehend immer der Fall, da die historisch akzeptierten Tauschmittel gleichzeitig auch immer eine Ware waren (meistens Gold und/oder Silber).

Davon kann im 21. Jahrhundert allerdings keine Rede mehr sein. Seit dem Ende der Goldbindung (Bretton Woods) im Jahr 1971 schaffen die staatlichen Notenbanken – genau wie in der Zeitspanne zwischen den beiden großen Weltkriegen von 1914 bis 1945 – ungedeckte Zwangstauschmittel aus dem Nichts („fiat money“). Ludwig von Mises zeigte bereits 1912 in „Theorie des Geldes und der Umlaufmittel“ auf, dass durch ungedeckte Geldmengenausweitung manipulierte Preise und Zinsen zu gravierenden realwirtschaftlichen Fehlallokationen führen. Während der reale Sozialismus des 20. Jahrhunderts daran scheitern musste, dass aufgrund der verstaatlichten Produktionsmittel keine Faktorpreise vorhanden waren, mit denen eine Wirtschaftsrechnung durchgeführt werden konnte, wird der monetäre Sozialismus des 21. Jahrhunderts an dem Umstand scheitern, dass die staatlich manipulierten Preis- und Zinsstrukturen verfälschte Koordinationssignale darstellen, die ex ante zu keiner aussagekräftigen Wirtschaftsrechnung führen können. Diesen Umstand bekamen und bekommen klassische Value-Investoren besonders in der aktuellen Finanzkrise zu spüren. Allein der Templeton Growth Fund verlor von Mitte 2008 bis März 2009 rund 60%. Um die Ergebnisse ihrer Fundamentalanalyse nicht auch zukünftig fehlerhaft zu interpretieren und um auch weiterhin überdurchschnittliche Renditen zu erwirtschaften, müssen Value-Investoren also heutzutage über Kenntnisse der Österreichischen Geld- und Konjunkturzyklus-



Dipl. Volkswirt **Steffen Krug** (Foto) beschäftigt sich bereits seit seinem Studium an der Uni Heidelberg, ESC Reims in Frankreich und an der Europa Universität Viadrina in Frankfurt/Oder mit der Österreichischen Schule der Ökonomie. Er arbeitete als Wertpapierspezialist bei der HypoVereinsbank in Hamburg und ist seit 2001 als selbstständiger Fondsvermögensverwalter und Finanzmakler tätig. Im Jahr 2009 gründete er das Institut für Austrian Asset Management und veranstaltet am 29./30. Mai 2010

in Hamburg das weltweit erste Anlegerseminar zu diesem Thema (Anmeldung zum IfAAM-Seminar „Vermögensanlage in der Krise“ unter www.ifaam.de oder 040-64941386). **Philipp Mohelsky** studiert Geschichte und Wirtschaftswissenschaften an der Uni Konstanz und absolviert aktuell sein Praktikum beim Institut für Austrian Asset Management in Hamburg.

theorie verfügen. Aus dem Value-Investor wird im Fiat-Money-Zeitalter der Austrian Asset Manager.

Die IfAAM-Methode

Wie aber kann ein Austrian Asset Manager ohne verlässliche Preis- und Zinssignale eine Erfolg versprechende Titelauswahl treffen? In dieser Phase bietet es sich an, Unternehmen auf Basis der IfAAM-Methode zu selektieren. Vereinfacht lässt sich die IfAAM-Methode mit folgendem Satz zusammenfassen: „Der zugrunde liegende Wert bzw. das Geschäftsmodell einer Beteiligung sollten von jedermann zu verstehen sein, und auch nach dem absehbaren Zusammenbruch des globalen Fiat-Money-Systems sollte dieser Wert bzw. dieses Geschäftsmodell nachgefragt werden.“ In erster Linie entsprechen dieser Anforderung Rohstoff- und Grundversorgungsunternehmen mit einer hohen Realwertorientierung. Vor dem Hintergrund der Österreichischen Unternehmertheorie wissen wir, dass Familienunternehmen einen langfristigeren Planungshorizont haben als sonstige börsennotierte Unternehmen und somit weniger stark dem „Quartalsdenken“ unterliegen. Daher erwartet das IfAAM Institut, dass es vor allem familiengeführte Unternehmen mit einer stabilen Eigenkapitalquote sein werden, die als Gewinner aus der Systemkrise hervorgehen. Im Hinblick auf den absehbaren Finanzsystemzusammenbruch wird auch klar, dass die Zielset-

DAS AUSTRIAN ASSET MANAGEMENT-PORTFOLIO

Der von Martin Mack und Herwig Weise gemanagte **M&W Privat** (AoLEXD) überzeugt durch den aktiven vermögensverwaltenden Managementansatz und die systematische Berücksichtigung der Österreichischen Geld- und Konjunkturzyklustheorie. Dadurch konnte selbst im Krisenjahr 2008 eine Rendite von 9,5% erzielt werden.

L.K. Family Business (593125) investiert auf Basis eines ausgeklügelten Auswahlprozesses in 40 europäische familiengeführte Unternehmen. Die aktive Risikosteuerung mittels einer flexiblen Aktienquote überzeugt ebenfalls.

Der **StarCap Pergamon** (593117) investiert in ausgesuchte internationale Value Resources und Value-Industrieaktien. Edel- und Industriemetalle, Öl/Gas, Energie und Wasser bilden die Schwerpunkte des Fonds.

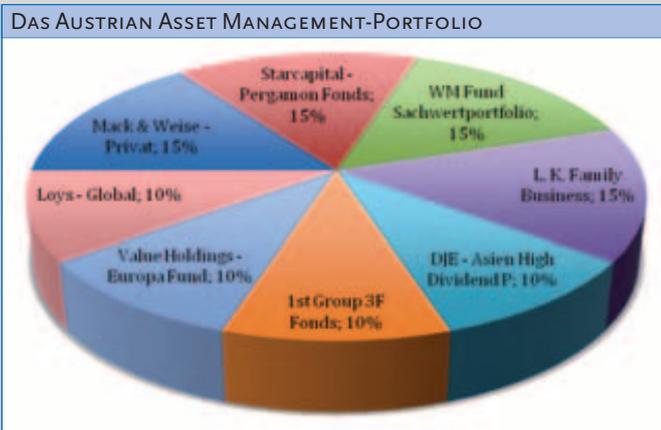
Das Ziel des von Hauck & Aufhäuser aufgesetzten **WM Fund Sachwertportfolio** (HAFXOR) ist der Substanzschutz gegen die Auswirkung von Systemkrisen. Schwerpunktmäßig wird in Unternehmen investiert, deren Leistungen und Produkte jederzeit benötigt werden und auch in Krisenzeiten unverzichtbar sind.

Auf der Grundlage einer fundamentalen Unternehmensanalyse investiert der **Loys Global** (926229) in signifikant unterbewertet erscheinende Aktienwerte. Hierbei überzeugt die Expertise des Fondsmanagers Dr. Christoph Bruns, der gleichzeitig auch Teilhaber und Vorstand der Loys AG ist.

Der **1st Capital Group Fund – 3 F Fonds** (AoM6SQ) steht für First Global Family Unternehmerfonds und filtert in der internationalen Aktienwelt eigentümergeführte Unternehmen heraus. Bei der Unternehmensauswahl wird auf eine Mischung aus traditionsreichen, familiengeführten Unternehmen und innovativen, dynamischen Technologieunternehmen geachtet.

Der **Value Holdings Europa Fund** (AoQ8K9) selektiert europäische börsennotierte Unternehmen ausschließlich nach der Value-Investing-Strategie. Der Schwerpunkt des von Roland Könen gemanagten Fonds liegt auf europäischen Small und Micro Caps.

Der Fokus des **Fonds DJE – Asien High Dividend** (AoQ5KZ) liegt auf Unternehmen des pazifisch-asiatischen Raums ohne Japan. Bevorzugt ausgewählt werden Aktien, die aus fundamentaler Sicht unterbewertet erscheinen. Mittel- bis langfristig wird mit einer überdurchschnittlichen Rendite in Schwellenländern gerechnet. ■



zung eines Austrian Asset Managers lediglich ein möglichst hoher realer Werterhalt des Vermögens sein kann. Im Gegensatz dazu steht für die große Mehrzahl der Mainstream-Anleger aktuell noch eine gewisse nominale Wertentwicklung im Vordergrund. Folgerichtig horten sie einen Großteil ihres Vermögens auf Sparbüchern und/oder Festgeldkonten, in klassischen Lebensversicherungen und/oder in Zertifikaten sowie sonstigen Bank- und Staatsschuldverschreibungen. Auch wenn die Mainstream-Anleger sich aktuell noch in Sicherheit wähnen, wird diese Anlegergruppe in absehbarer Zeit dramatische reale Vermögensverluste erleiden.

Im Vergleich zur klassischen Value-Investmentstrategie zeichnet sich Austrian Asset Management neben der Berücksichtigung der Österreichischen Geld- und Konjunkturzyklustheorie bei der Interpretation von Fundamentalanalysen also vor allem durch eine höhere Realwertorientierung sowie eine stärkere Fokussierung auf Familienunternehmen aus. Darüber hinaus distanziert sich das IfAAM Institut von den an Universitäten und MBA-Schulen gelehrt empiristisch-positivistischen Finanztheorien (moderne Portfoliotheorie, Markteffizienzhypothese, Capital Asset Pricing Model etc.), Charttechnik, makroökonomischen Top-down-Anlagestrategien sowie Investments in Unternehmen und Branchen, die vom politischen „goodwill“ abhängen (Banken, Green- bzw. Cleantech, teilverstaatlichte Unternehmen etc.).



Das IfAAM-Portfolio

Wie sieht ein Austrian Asset Management-Portfolio in der Praxis aus? In einer Zeit, in der ein Finanzsystemzusammenbruch in absehbare Zukunft gerückt ist, stellen Anlagen in die eigene Immobilie sowie in physisches Gold und Silber ein gutes Basisinvestment dar. Historisch gesehen werden allerdings gerade in Systemkrisen Immobilien- und Goldbesitzer immer wieder zum Spielball politischer Willkür (u.a. Einführung von Hauszinssteuern bzw. Gebäudeentschuldungssteuern, Mietpreisstopps, Goldverbote etc.). Daher gilt es, sein Anlageportfolio über diese Basisinvestments hinaus weltweit über verschiedene Volkswirtschaften, Währungen und Rechtssysteme zu streuen und von professionellen und bankenunabhängigen Vermögensverwaltern managen zu lassen. ■

„Eine Mischung zwischen konservativ und anarchisch“

Gespräch mit *André F. Lichtschlag*, Herausgeber und Chefredakteur der Monatszeitschrift „eigentümlich frei“, anlässlich der jüngst erschienenen 100. Ausgabe

Smart Investor: Herr Lichtschlag, wann genau erschien die erste Ausgabe „eigentümlich frei“, und wie kam es zur Idee dazu?

Lichtschlag: 1997 tagte erstmals in Köln ein Libertäres Forum, wo beispielsweise Leute wie Gerd Habermann, Roland Baader oder Guido Hülsmann auftraten. Wir fragten uns damals: Wie verändern wir jetzt das Land? Ich sah es als meinen Part, eine Zeitschrift zu gründen. Ein paar Monate später habe ich diese Idee umgesetzt, anfangs als Hobby und in spielerischer Form. Die erste Ausgabe erschien im März 1998, damals als vierteljährliches Magazin.

Smart Investor: Wo im Links-Rechts-Spektrum würden Sie denn Ihre Zeitschrift einordnen?

Lichtschlag: Wenn Sie mich vor zwei Jahren gefragt hätten, wäre meine Antwort gewesen: weder links noch rechts, sondern quer in der Landschaft. Inzwischen gefällt mir jedoch die Links-Rechts-Definition von Ritter Erik von Kuehnelt-Leddihn besser: Demnach wären wir rechts. Er hat eine Liste mit etwa 40 Kriterien aufgestellt, woraus hervorgeht, was alles links ist. Demnach ist jeder Sozialdemokrat, aber auch jeder CDUler und fast jeder FDPler heute klar ein Linker, aber ebenso klar auch zum Beispiel Adolf Hitler. Übrig bleiben ein paar klassisch Liberale, Individualisten, Reaktionäre, Marktradikale und vielleicht ein paar Monarchisten. Dazu würde nach dieser Definition dann auch mein Magazin gehören und als seltener wirklich rechter Ausnahmefall gelten.

Smart Investor: Was wäre dann Herr Westerwelle?

Lichtschlag: Nach dieser Definition auch eher ein Linker, aber immerhin rechts von Merkel und Hitler [*allgemeines Gelächter*].

Smart Investor: Wenn Sie einen Satz haben, um Ihr Magazin zu beschreiben, wie würde er lauten?

Lichtschlag: Libertär, also eine Mischung aus konservativ und anarchisch, veredelt mit den Lehren der Österreichischen Schule.

Smart Investor: Eigentum hat man und frei ist man, so könnte man meinen. Also warum dann jeden Monat, und das nun schon zum 100. Mal, ein Heft dazu konzipieren?

Lichtschlag: Nur bei völliger Achtung des Privateigentums ist wirkliche Freiheit möglich. Das Eigentum und die Privatsphäre sind hierzulande aber immer weniger gesichert. Deswegen geht uns der Stoff auch nie aus. Beispiel: Deutschland hat ja schon vor vielen Jahren das Bankgeheimnis verloren, und jetzt sind wir so imperialistisch und greifen das Bankgeheimnis der Schweiz an. Oder ein anderes Beispiel: Wenn ich über



André F. Lichtschlag, geboren 1968 („ein echter 68er!“), ist Verleger und Herausgeber. Er studierte Politikwissenschaft, Volkswirtschaft und Soziologie in Bonn (Abschluss Magister). Seit 1998 ist er Herausgeber der Zeitschrift „eigentümlich frei“ und betreibt zusätzlich einen kleinen Buchverlag (Lichtschlag).

die Hälfte des Jahres für den Staat und nicht für mich selbst tätig bin, dann gehöre ich auch nicht mehr mir selbst.

Smart Investor: Wie sieht denn Ihr durchschnittlicher Leser aus?

Lichtschlag: Er ist extrem männlich, zu über 90%, zwischen 30 und 50 Jahre alt, über die Hälfte dürfte selbstständig mit einem kleineren Unternehmen sein, sehr hoch gebildet, fast jeder hat mindestens Abitur.

Smart Investor: Roland Baader, einer Ihrer langjährigen und regelmäßigen Gastautoren, konnte kürzlich ebenfalls ein herausragendes Jubiläum feiern: Er wurde 70 Jahre alt. Was fällt Ihnen zu Roland Baader spontan ein?

Lichtschlag: Erstens: Man kann den Menschen Roland Baader einfach nicht unsympathisch finden. Zweitens: Er ist eine der ganz wichtigen Persönlichkeiten, was die Österreichische Schule anbelangt.

Smart Investor: „eigentümlich frei“ ist ja sehr vom Gedankengut der Österreichischen Schule geprägt. Warum? Was macht für Sie den Charme dieser Denkrichtung aus?

Lichtschlag: Die Österreicher warnen entgegen dem Mainstream schon seit vielen Jahren vor dem, was gerade in der Wirtschaft passiert, und sind damit die einzige ökonomische Richtung, die so viel Weitblick besitzt.

Smart Investor: Was wünschen Sie sich für die Zukunft?

Lichtschlag: Wir sind in den letzten 12 Jahren kontinuierlich gewachsen, bei den Leserzahlen und damit auch an Bedeutung. Wenn das die nächsten 12 Jahre so weitergeht, dann gewinnen wir vielleicht genügend Einfluss, um der Gesellschaft wichtige Impulse geben zu können.

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch und weiterhin viel Erfolg!

Interview: Ralf Flierl



Feiert 100. „Geburtstag“: die Monatszeitschrift „eigentümlich frei“

Island

Blaupause für Finanzkrisen?



Fotos im Artikel:
www.visiticeland.com,
PydiaCom Public Relations

Island hat abgestimmt: Mit einer überwältigenden Mehrheit von 93% haben die Bewohner der Insel im hohen Norden die finanzielle Versklavung einer ganzen Generation abgelehnt. Das Gesetz, welches nur ganz knapp die notwendige Mehrheit vor dem isländischen Parlament erhielt, kam auf den massiven Druck Großbritanniens und der Niederlande zustande. Es hatte zum Inhalt, dass Island die Entschädigungen für die britischen und holländischen Anleger übernehmen sollte. Die beiden europäischen Staaten hatten ihren Bürgern, die vom Zusammenbruch der isländischen Bank Icesave betroffen waren, deren Einlagen vollständig ersetzt. Insgesamt geht es um 3,8 Mrd. EUR – für Großbritannien relativ wenig, für Island immerhin mehr als 60% der jährlichen Wirtschaftsleistung. Wie es nun weitergeht, steht noch nicht fest. Trotzdem ist es lohnend anzuschauen, wie es zu der isländischen Katastrophe kommen konnte. Wie kann ein Staat, der für seine Effektivität von allen Seiten gelobt wurde und in den Lebenswertlisten der UN regelmäßig die vordersten Plätze belegte, innerhalb kürzester Zeit von einer boomenden Volkswirtschaft in eine tiefe Krise stürzen? Die Ereignisse belegen, dass ein Wachstum auf Kredit niemals nachhaltig sein kann und dass das Vertrauen, auf dem jedes Fiat-Money-System basiert, nur allzu schnell verloren gehen kann.

Am Anfang

Im 20. Jahrhundert war das isländische Bankenwesen die meiste Zeit über staatlich kontrolliert. Erst Anfang der 90er-Jahre wurden die Banken vollständig aus der Obhut des Staates entlassen und begannen recht schnell mit der Expansion. Allerdings behielt die isländische Regierung bis 2002 immer noch große Anteile an der Landsbanki und der Bunadarbanki. Mit einher ging damals eine Marktreform, die es den Banken erlaubt, auch außerhalb Islands Geschäfte zu machen. Besonders die einzig reine Investmentbank Kaupthing tat sich dabei schnell als führend hervor.

Nach und nach entwickelte sich die isländische Wirtschaft, die bisher primär vom Fischfang gelebt hatte. Der Dotcom-Boom war ein Faktor, sicherlich auch die Tatsache, dass auf Island Energie quasi zum Nulltarif vorhanden ist. Jede Menge energieintensive Unternehmungen wie Aluminiumschmelzen wurden dadurch angezogen. Die isländische Wirtschaft fing an zu boomen und schließlich zu überhitzen. Die Zentralbank versuchte gegenzusteuern, indem sie die Zinssätze erhöhte. In einer Zeit jedoch, in der in allen großen Volkswirtschaften die Zinssätze sehr niedrig lagen, um die Folgen des Platzens der New-Economy-Blase zu mildern, hatte dies natürlich weitreichende Konsequenzen. Carry Trader traten auf den Plan, und immer mehr Kapital strömte in die isländische Wirtschaft und vor allem in das Bankensystem. Die Bankhäuser nahmen das frische Geld

dankbar an und auf und bauten mit dem geliehenen Geld nun ihrerseits kräftig im Ausland Kapitalbeteiligungen auf.

Die Geysir-Krise 2006

Dass eine Volkswirtschaft, die dermaßen schnell expandiert und die diese Expansion primär auf Kredit unternimmt, verwundbar ist, erkannten schnell einige Hedgefonds. Gemeinsam beschlossen sie eine Strategie, um aus der Verwundbarkeit der isländischen Banken Kapital zu schlagen. Anfang 2006 begannen sie mittels sogenannter „Credit Default Swaps“ (CDS – siehe auch Kasten) die erste Attacke auf die isländischen Banken, während sie zeitgleich die isländische Krone und die Aktien der Banken shorteten. Wie zu erwarten gewesen, brach die Krone ein. Der Effekt wurde noch verstärkt, als die



Heftig wie ein Geysir brach die Krise schließlich aus ...



CREDIT DEFAULT SWAPS – „CDS“

Als Credit Default Swaps wird eine bestimmte Sorte von Finanzderivaten bezeichnet. Ursprünglich wurden sie dazu genutzt, sich gegen den Zahlungsausfall von Kreditnehmern abzusichern. Dabei handelt es sich um sogenannte Over-the-Counter (OTC)-Derivate, d.h. der Handel findet nicht über die Börse statt. Intransparenz und fehlende Regulierung sind dadurch die Folge. Deshalb kann eigentlich jeder diese Papiere erwerben, auch wenn er das dem Derivat jeweils zugrunde liegende Papier gar nicht besitzt. Dadurch sind diese Derivate inzwischen ein effektives Mittel, um gegen die Kreditwürdigkeit von Schuldern zu spekulieren. Warren Buffett sprach in diesem Zusammenhang von finanziellen Massenvernichtungswaffen.

... seitdem sind die Einkaufsstrassen in Reykjavik deutliche leerer.

Carry Trader kalte Füße bekamen und für die Hedgefonds erst einmal alles nach Plan lief. Die Banken, hoch in Fremdwährungen verschuldet, mussten immer höhere Spreads zahlen und begannen zu wanken. Dann allerdings griff die isländische Regierung ein, beschwerte sich offiziell und die Hedgefonds brachen ihre Attacke daraufhin ab. Damals hätte die Katastrophe noch abgewendet werden können, wenn die Banken ihre ausländischen Kapitalbeteiligungen verkauft – laut dem Chefvolkswirt von Kaupthing Jónsson (siehe Kasten) mit riesigen Gewinnen – und sich wieder auf eine seriöse Art des Wirtschaftens besonnen hätten. Stattdessen wurden aber die Beteiligungen noch schneller und noch aggressiver, also mit noch mehr Kredit, ausgeweitet. Dies konnte nicht gut gehen.

Die Blase platzt schließlich

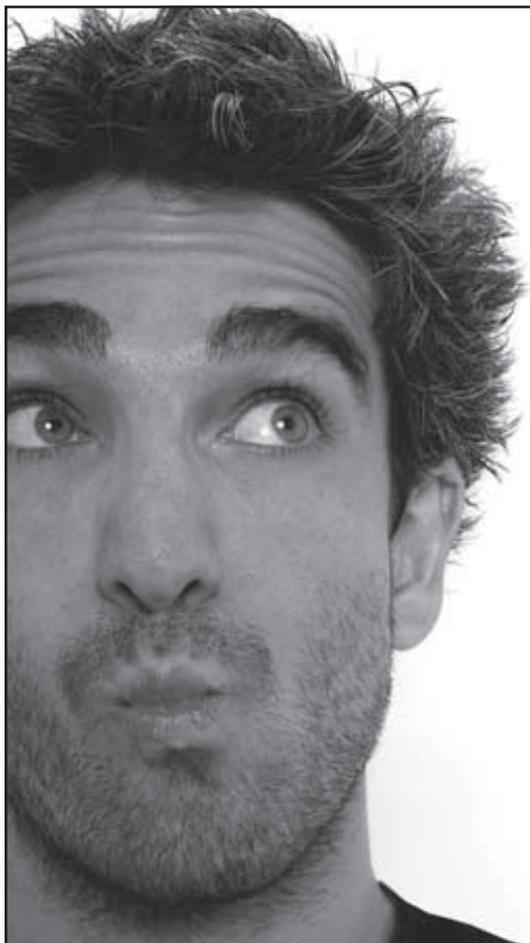
Als im September 2008 Lehman zusammenbrach und sich die Banken untereinander kein Geld mehr leihen mochten oder konnten, war das Ende der Fahnenstange für die Isländer erreicht. In den ersten Oktoberwochen mussten die drei großen Institute verstaatlicht werden, und Island erlebte einen Bankrun. Hilfe kam dabei von keiner der großen Zentralbanken – we-

der FED, EZB noch die Bank von England griffen ein. Die Briten legten dabei allerdings ein schon ganz erstaunliches Verhalten an den Tag. Nachdem die Regierung beschlossen hatte, die Verluste der britischen Investoren zu ersetzen, wurde das Kapital der isländischen Tochtergesellschaften in London auf Basis der Anti-Terror-Gesetze eingefroren und beschlagnahmt. Schon diese Handlungsweise, einen Nato-Verbündeten auf eine Stufe mit dem Terrornetzwerk Al-Kaida zu stellen, ist allein bezeichnend genug. Gordon Brown erklärte Island darüber hinaus auch gleich noch für bankrott. Dies war faktisch schlicht falsch, denn bankrott waren nur die Banken. Island bedient seine Schulden nach wie vor. Mit seinem Vorpreschen dürfte der britische Premier zumindest dem Vertrauen in die Rechtssicherheit in Großbritannien einen weiteren herben Schlag versetzt haben.

Nach dem Zusammenbruch

Die Folgen des Zusammenbruchs waren hart: Die isländische Börse ICEX wurde am 6. Oktober geschlossen, und als sie am 14. Oktober wieder eröffnete, verlor sie allein am ersten Tag 76%. Der Immobilienmarkt verlor real über 20% im Jahr 2009, und auch in diesem Jahr dürfte es nicht besser laufen, die Arbeitslo- >>

Anzeige



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

tradesignal®

interactive online charting

www.tradesignalonline.com/Scanner

BUCHBESPRECHUNG: „DER FALL ISLAND“

Ásgeir Jónsson, Chefvolkswirt der Kaupthing, hat einen Krimi geschrieben. Allerdings einen, der in Wirklichkeit stattgefunden hat. Nach einer sehr kompakten Darstellung der Geschichte Islands und der Entwicklung des Finanzsystems kommt er schnell zur Sache. Packend schildert er, wie die isländische Zentralbank in der Geysir-Krise den ersten Angriff der feindlichen Hedgefonds abwehren konnte und das Bankensystem der Wikingernachfolger der zweiten Attacke nichts mehr entge-



genzusetzen hatte. Zwar gesteht er durchaus ein, dass auch auf isländischer Seite einige Fehler gemacht wurden, die Schuld für den Zusammenbruch aber findet er letztlich ausschließlich auf Seiten der Hedgefonds. Damit liegt er sicher nicht richtig. Auch legt er damit eine Haltung an den Tag, die nicht nur in Island weit verbreitet ist – bisher wurde weltweit aus der Finanzkrise nichts gelernt. Schon allein aus diesem Aspekt ist das Buch lesenswert. Umso erfreulicher ist, dass es nebenbei auch noch gut geschrieben ist. ■

Fabian Grummes

„Der Fall Island – Wie internationale Spekulanten ein Land an den Rand des Staatsbankrotts brachten“, Ásgeir Jónsson; Finanzbuch Verlag; 160 Seiten; 19,90 EUR

senquote hat inzwischen das deutsche Niveau erreicht, und noch immer leiden die Isländer unter hoher Inflation – auch wenn der Kaufkraftverlust nicht mehr so schnell vonstatten geht wie noch vor einem Jahr. Die Hedgefonds hingegen verkaufen ihre Shortpositionen mit horrenden Gewinnen und drehen daraufhin die Positionen. Sprich: Sie kauften die Bankanleihen zu Schnäppchenpreisen und verdienten so ein zweites Mal.

Wie kam man gut durch die Krise?

Am Fall Islands lässt sich auch erkennen, welche Anlagen im Fall einer systemischen Krise gut laufen. Der deutsche Goldexperte Dr. Bruno Bandulet hat sich mit diesem Thema näher auseinandergesetzt: „Die mit Abstand beste Anlage wäre Gold gewesen“, so Bandulet, „aber an den Kauf von Münzen und Barren dachte vor der Krise niemand, und jetzt ist Gold auf der Insel wegen der Kapitalkontrollen nicht zu bekommen, auch wenn der Besitz nicht verboten wurde.“ Fremdwährungen wären ebenfalls ein lohnendes Investment gewesen. Bargeld, also isländische Kronen, behielt zwar nominal seinen Wert, verlor real massiv an Kaufkraft aufgrund der hohen Inflation, mit inflationsindexierten Anleihen fuhr man nicht schlecht, mit Unternehmensanleihen (allen voran mit denen der Banken) verlor der Investor mehr oder weniger alles.

Fazit

Das Treiben der Hedgefonds führte sicherlich erst den Zusammenbruch der Banken Islands herbei. Allerdings darf man hierbei nicht Ursache und Wirkung verwechseln. Der Jagdverband der Hedgefonds war letztlich nur der Auslöser, nicht der Verursacher der Krise. Die Ursachen sind vielmehr in dem bis zum Größenwahn gesteigerten Selbstbewusstsein der isländischen Banken zu suchen und in dem Glauben, dass nachhaltiges



Im Zuge der Krise kommen sich die Isländer wieder näher.

Wachstum mittels Kredit erzeugt werden könne. Daneben sind in dem grundsätzlich falschen Wirtschaftsverständnis der Mainstream-Ökonomen sowie der falschen, staatlich organisierten Anreizstruktur weitere Ursachen zu finden. Dieses Potpourri führt immer wieder zu katastrophalen Fehlallokationen. Und von diesen Fehlallokationen werden Spekulanten wie die beschriebenen Hedgefonds eben magisch angezogen – so wie Geier von verwesenden Kadavern. Da die genannten Ursachen sich nicht allein auf Island beschränken, kann der Ablauf der isländischen Krise durchaus als Blaupause für künftige Finanzkrisen im Allgemeinen betrachtet werden. Den Isländern selbst stehen nun natürlich weiter harte Zeiten bevor, aber die Welt ist für sie nicht untergegangen. Die Isländer sind gut ausgebildet, das Staatswesen nach wie vor intakt, mit Energie werden sie nach wie vor von Mutter Natur quasi kostenlos versorgt. Durch die Krise dürfte die Gesellschaft wieder etwas näher zusammengerückt sein, und auch die Bereitschaft, sich von den „Großen“ nicht alles gefallen zu lassen, spricht für die Isländer. Langfristig sind die Aussichten vielleicht doch nicht so schlecht. ■

Fabian Grummes

Energie- und Nanotechnologie-Produkte

Wie Anleger in "süße" Ölsorten und Nanotech-Zwerge investieren können

Kein Aufschwung ohne Öl

Zwei Ölsorten dienen jeweils als Basiswert für Öl-Derivate. Dies sind einerseits das Brent-Öl aus der Nordsee, zum anderen die wichtigste Ölsorte aus den Vereinigten Staaten, das West-Texas-Intermediate-Öl (WTI). Brent-Öl und WTI-Öl sind hochwertige, sogenannte „süße“ Leichtöle. Die Basiswerte, auf die der Zertifikate-Anleger setzt, sind Futures an den entsprechenden Terminbörsen, nicht das Öl am Kassa-Markt. Läuft ein Future-Kontrakt aus, muss in den nächsten Kontrakt gerollt werden. Ist dieser teurer als der zuvor auslaufende, entstehen Rollverluste. Eine Preiskurve, in der später fällige Futures teurer sind als früher auslaufende, bezeichnet man als Contango. Die umgekehrte Situation bezeichnet man als Backwardation. Das währungsgesicherte Öl-Future-Zertifikat der Commerzbank (WKN: CB7 7TH) bezieht sich auf WTI-Crude Oil.

Erdgas

Basiswert für Derivate auf Erdgas sind entweder der an der NY-MEX gehandelte Future auf Henry Hub Natural Gas oder der Natural Gas-Future, der an der ICE in London gehandelt wird. Benannt ist diese Gasart nach einer Pipeline in Louisiana. Der Erdgas-Preis, ganz gleich welche Sorte, ist sehr schwankungsanfällig. Mit einem Mini-Future-Long der BNP Paribas (WKN: BN4 UAW) können Anleger mit einem gut dreifachen Hebel an steigenden Erdgaspreisen partizipieren. Der gegenwärtige Basispreis liegt bei 2,8506 USD, die aktuelle Knock-out-Schwelle bei 3,1927 USD. Wird die KO-Schwelle berührt, wird das Produkt fällig und zum Restwert ausgezahlt.

Minimierung der Rollverluste

Da Rollverluste beträchtliche Auswirkungen für den Investor haben können, versuchen Emittenten negative Auswirkungen des Roll Over zu begrenzen. So gibt es von der HVB Zertifikate auf eine rolloptimierte Variante eines Energie-Index. Beim DJ-UBS Crude Energy Subindex 3 Month Forward Total Return (WKN: HV5 AWZ) investieren Anleger in die Entwicklung von Futures auf Benzin, Erdgas, Heizöl und Rohöl. Zur Minimierung



der Rollverluste wird nicht in den nächstfälligen Future gerollt, sondern bereits drei Monate im Voraus in den drei Monate später auslaufenden Kontrakt. Bei diesem Index-Konzept wird im März der Juni-Future in den September-Future gerollt. Damit macht sich die Index-Konzeption den Tatbestand zunutze, dass die Terminpreiskurve bei direkt nacheinander auslaufenden Futures im kurzfristigen Bereich steiler verläuft als bei weiter in der Zukunft liegenden Laufzeiten. Leider werden bei diesem Konzept nicht nur Rollverluste minimiert, sondern auch mögliche Rollgewinne, so dass dieses Konzept für den Anleger nur in einer Contango-Preiskurve tauglich ist.

Nanotechnologie-Zertifikate

Der griechische Begriff für Zwerg gab der Nanotechnologie, die sich mit kleinsten Strukturen beschäftigt, den Namen. Anwendungen für Nanotechnologie finden sich im Umweltschutz, in der Informationstechnologie und der Energietechnik. Neben der Herstellung kleinerer Datenspeicher mit größerer Speicherkapazität wird Nanotechnologie auch bei der Abwasser-aufbereitung und der Photovoltaik eingesetzt. Von der Deutschen Bank gibt es das S-Box Nanostart World Nanotech Index-Zertifikat (WKN: DB0 HTX). Der Index ist ein Performance-Index, bei dem Dividenden reinvestiert werden. Unternehmen, die in den Index aufgenommen werden können, müssen einen großen Teil der Umsätze im Bereich der Nanotechnologie generieren bzw. in die Entwicklung und Erforschung der Nanotechnologie investieren. Die aktuell am stärksten gewichteten Aktien sind KLA Tencor und Aixtron, die fast ein Drittel des Index ausmachen. Beide Konzerne sind Maschinenbauer im Halbleiterbereich. Die französische Société Générale hat ein Zertifikat auf den SGI Global Nanotechnology Index im Angebot (WKN: SG0 DNT). Kriterien für die Aufnahme sind die Marktkapitalisierung der Unternehmen und das tägliche Handelsvolumen. ■

Christian Bayer

ENERGIE- UND NANOTECHNOLOGIEDERIVATE				
EMITTENT	WKN	BEZEICHNUNG	LAUFZEIT	SPREAD IN % D. BRIEFKURSES
BNP PARIBAS	BN4 UAW	MINI FUTURE LONG AUF ERDGAS NYMEX	OPEN END*	1,06
COMMERZBANK	CB7 7TH	TRACKER-ZERTIFIKAT (QUANTO) AUF WTI ROHÖL NYMEX	OPEN END	0,03
DEUTSCHE BANK	DB0 HTX	INDEX-ZERTIFIKAT S-BOX NANOSTART WORLD NANO PERFORMANCE-INDEX	OPEN END	1,00
HVB	HV5 AWZ	INDEX-ZERTIFIKAT DJ-UBS ENERGY SUBINDEX 3 MONTH FORWARD TR	OPEN END	3,11
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	SG0 DNT	INDEX-ZERTIFIKAT SGI GLOBAL NANOTECHNOLOGY INDEX	OPEN END	1,00

*) bei Erreichen der KO-Schwelle vorzeitige Fälligkeit

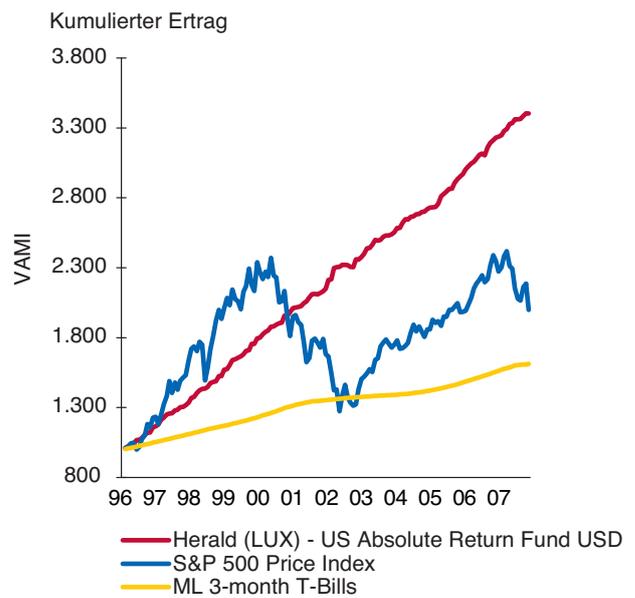
Madoff'sche Dörfer

Wo Anleger genau hätten hinschauen müssen

Im Palm Beach Country Club war im Dezember 2008 die Entzündung groß: Ein Drittel der feinen Gesellschaft hatte in die Madoff-Fonds investiert. Viele von ihnen konnten gar erst anlegen, nachdem sie Mitglied des Clubs geworden waren. Als das Geld dann weg war, fragten sie sich, in was sie eigentlich investiert hatten. Doch diese Frage kam zu spät.

Anleger, die auf Bernard Madoff hereingefallen sind, sind letzten Endes über sich selbst gestolpert. Denn sie haben nicht nachgefragt, wie die Renditen zustande gekommen sind, und den Prospekten nahezu blind vertraut. Allerdings klang der Inhalt der Informationsmaterialien auch zumeist logisch. Es gab einige Studien über das Handelssystem sowie die erzielten Renditen, die sämtlichen Madoff-Fonds einen Unbedenklichkeitsstempel aufdrückten. Den frühzeitigen Mutmaßungen über ein Schneeballsystem wurde dementsprechend nicht nachgegangen. Bereits 1992 wurden der amerikanischen Wertpapieraufsicht SEC Daten zugespielt, auf deren Basis Nachforschungen Ungereimtheiten ergeben hätten. Im Jahr 1999, und das bestätigte einstmals gar der damalige SEC-Chef Christopher Cox, seien Informationen über Unregelmäßigkeiten gegenständig und stichhaltig gewesen. Benannt wurden jedoch lediglich technische Verstöße. Schließlich tat sich Harry Markopolos, damals noch in seiner Funktion als Chef-Investmentstrategie bei Rampart Investment Management, als jener hervor, der die Renditen von Madoff einfach mal nachrechnete. Das Ergebnis war eindeutig: Die Renditen passten mit dem verwendeten Instrumentarium nicht zusammen.

EIN CHART – VIELE FRAGEN



Quelle: Factsheet Herald Fund

Markopolos rechnete nach

Warum wurde Markopolos diese Aufgabe zuteil? Er hatte von seinem damaligen Arbeitgeber den Auftrag bekommen, die Madoff-Renditen nachzubilden. Markopolos fand schnell heraus, dass die Madoff'schen Anlageergebnisse mathematisch nicht

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:



www.bnpartner.com



www.c-vm.com



THE SMART ALTERNATIVE

www.davinci-invest.ch



www.1st-group.com



HANSEN & HEINRICH AKTIENGESELLSCHAFT

www.hansen-heinrich.de



www.markt-der-fondsideen.de



www.hwbcn.de



www.morgen.ch



www.universal-investment.de

Mit freundlicher Unterstützung von:



Verband unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland e.V.

www.vuv.de

HINWEIS
Unter www.madoff-betrug.de können sich geschädigte Anleger registrieren und mit Leidensgenossen für ihre Rechte eintreten. Die Initiative will eine Entschädigungslösung für betrogene Anleger finden. Daraus abgeleitet ergibt sich auch das Ziel der Aufklärung der Anleger, die einmal gemachten Fehler nicht zu wiederholen.

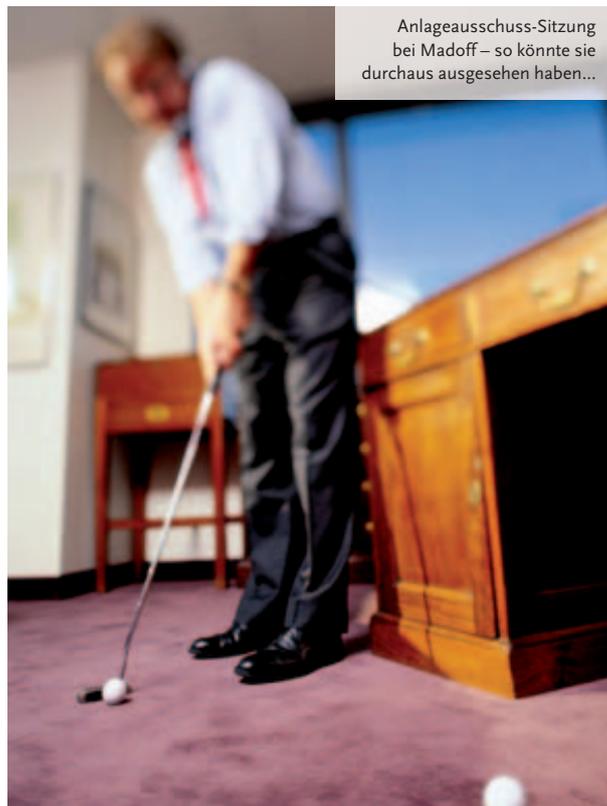


Viele Anleger hielten Madoff bis zum bitteren Ende die Treue.

zu greifen waren. Madoff hätte ein Optionsvolumen von mehr als 100 Mrd. USD bewegen müssen, anhand der Transaktionen war das aber nicht feststellbar. Noch dazu war auffällig, dass es andere Fonds mit einem ähnlichen Ansatz gab, deren Wertentwicklung nicht so statisch-stetig verlief. Einer der Madoff-Fonds, der Herald US Absolute Return, investierte laut Prospekt „in ein Portfolio aus hochliquiden Aktien des S&P 500 Index, Optionen auf diesen Index und Cash-Alternativen. Der Fonds verfolgt eine Absolute Return-Strategie mit keiner Korrelation zu den Aktienmärkten“. Dies zugrunde gelegt, erklärt sich beim Blick auf den Chart des Herald-Fonds (s. Abb. 1) weder die Wertentwicklung noch deren Stabilität. Mit dem definierten Instrumentarium war das nicht zu bewerkstelligen.

Bernies Welt

Dazu wurden Unterlagen und Daten zu Wertpapierkäufen und -verkäufen von Madoff selbst ausgehändigt, und eben nicht von einem extra hierfür beauftragten Dienstleister. Wie Potemkin der Sage nach putzte Madoff seine Fonds heraus. Markopolos biss mit seinen Warnungen auf Granit, allerdings überzog er auch. Mit dramatischen Ausschmückungen unterminierte er die Aussagekraft seiner eigenen Argumentation, gab sie teilweise der Lächerlichkeit preis. Je mehr er warnte, desto weniger glaubwürdig wurde Markopolos. Das ließ Madoffs Einfluss und Reputation gar noch wachsen. Zusammen mit dem Transaktionsgebaren aber hätten Anleger dennoch aufmerksam werden müssen. Dies sind also bereits drei Punkte, auf die zu achten ist: allzu gleichmäßige Chartverläufe, Ungereimtheiten in der Transaktionshistorie sowie Tatbestände, die in der Vergangenheit zu Nachfragen oder gar Untersuchungen geführt haben. In Gesprächen, die Smart Investor zum Thema geführt hat, wurde zudem ein weiteres Kennzeichen genannt: der Kontakt zum Fondsmanagement. Viele Dachfondsmanager würden heute nicht mehr in ein Produkt investieren, deren Manager sie nicht persönlich kennen lernen können. Madoff und Konsorten versteckten sich hinter Hochglanzbroschüren und verweigerten exakte Auskünfte zur Anlagestrategie. Diese



Anlageausschuss-Sitzung bei Madoff – so könnte sie durchaus ausgesehen haben...

wurde als zu komplex beschrieben. Da Madoff als ehemaliger Nasdaq-Chef branchenweit enormes Vertrauen genoss, glaubten ihm Anleger derlei.

Nicht blenden lassen

Auf Vertriebsveranstaltungen soll es trotzdem euphorisierte Finanzprofis gegeben haben, die sich angesichts des vorhandenen Anlagedrucks von den Zahlen haben blenden lassen. Vielleicht kann auch überbordender Optimismus selbst von erfahrenen Produktvermittlern ein Faktor sein, an dem sich Zweifel entzünden könnten. Nicht zuletzt sollte in den Prospekten auf Schlagworte geachtet werden. Wenn also die Rede von rechtsschiefer Verteilungen der Monatsergebnisse oder gleichförmiger Wertentwicklung die Rede ist, dann heißt es, genau hinzuschauen. Ebenso sind es bestimmte Verhaltensweisen Kritikern gegenüber, wo Anleger zwischen den Zeilen lesen müssen. Markopolos zum Beispiel wurde von Madoff als „Witz in der Branche“ bezeichnet, Madoff reagierte auf seinen Widersacher arrogant und von oben herab. Seriöse Anbieter stellen sich dem kritischen Dialog auch mit Bedenkenträgern und ziehen sich nicht nur in den warmen Schoß der Aufsichtsorgane zurück. Diese kanzelten

Markopolos' Einwände im Übrigen als minder wichtig ab und stellten keine einzige Nachfrage an Madoff.

Fazit

Charts wie mit dem Lineal gezogen, euphorisierende Informationsveranstaltungen, rechtsschiefe Performance-Verteilungen und mangelnde Möglichkeiten, mit dem Fondsmanagement in Kontakt zu treten: Diese Kennzeichen zusammen mit dem Katalog an Warnzeichen von A. Sabri Ergin (s. Interview auf S. 44) sollten Anleger im Hinterkopf haben, wenn sie künftig in „eierlegende Wollmilchsau-Fonds“ investieren. Vor allem aber: Wenn etwas zu schön klingt, um wahr zu sein, dann ist es das vermutlich nicht. ■

Tobias Karow

„Sogar Kollegen haben sich blenden lassen“

Smart Investor im Gespräch mit A. Sabri Ergin, Gründer und Vorstand der ERGIN Finanzberatung AG, über verschiedene Kennzeichen, anhand derer Anleger unseriöse Fondsanbieter erkennen können

Smart Investor: Herr Ergin, warum haben Anleger in Ihren Augen überhaupt Madoff-Fonds gekauft?

Ergin: In Deutschland fing es damit an, dass ein privates Bankhaus eine Vertriebsvereinbarung mit der Madoff-Gesellschaft geschlossen und den Fonds dann auf einer Roadshow vorgestellt hat. Sogar Kollegen haben sich blenden lassen und waren vom Konstrukt richtiggehend begeistert. Der Fonds wurde als sehr risikoarm angepriesen, sollte darüber hinaus seine Erträge nur unter ganz geringen Schwankungen erzielen können. Das Ziel waren stetige 8 bis 9% bei null Risiko.

Smart Investor: Genau das will letztlich jeder.

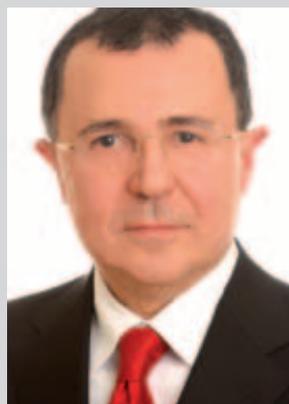
Ergin: Richtig, und deshalb haben viele Anleger den Fonds gekauft und auch nicht die Frage gestellt, wie genau die Renditen zustande gekommen sind. Dabei hätte man es merken können, wenn man den Fondschart und den des zugehörigen Anlageuniversums miteinander verglichen hätte.

Smart Investor: Wann hätten die Alarmglocken schrillen sollen?

Ergin: Da kann ich Ihnen ein Beispiel nennen. Wir haben einmal bei der Vertriebsmannschaft der Madoff-Fonds nachgefragt bezüglich Herkunft der Renditen. Die Antworten waren einsilbig, ich würde sogar sagen, wir wurden barsch abgewiesen. Es sollten gar keine Informationen herausgegeben werden. Überhaupt ist ein aggressives Auftreten der Vertriebsmannschaft schon ein markantes Kennzeichen für nicht seriöse Anbieter. Mitte der 90er-Jahre gab sich ein Vertriebsmann der Göttinger Gruppe bei uns als Kunde aus, wollte uns aber in Wirklichkeit seine Produkte verkaufen. Das war schon dreist. Ähnlich erging es uns im Fall Madoff. Als wir hier in Richtung Madoff direkt fragten, hieß es nur, wie wir es wagen könnten, diesen Ehrenmann zu hinterfragen.

Smart Investor: Mangelnde Transparenz also, aggressives Auftreten der Vertriebsleute. Was sind noch Kennzeichen für „Schwindlerfonds“?

Ergin: Wenn zum Beispiel als Informationen nur ein Factsheet und ein Verkaufsprospekt angeboten werden, dann sollten Investoren hellhörig werden. Das reicht normalerweise nicht aus für einen ganzheitlichen Einblick in den Fonds. Für uns sind dazu Gespräche mit dem Fondsmanager wichtig. Wir wollen einfach wissen, wie er arbeitet. Auch das wurde uns von den Madoff-Leuten verwehrt. Wenn Sie als Kunde das Gefühl haben, dem Anbieter lästig zu sein, dann sollten Sie die Finger von einem Produkt lassen. Was auch immer wieder beachtet werden muss, sind die Gebühren. Bei Meinl European Land wurden 2% Bestandsprovisionen bezahlt, während es bei Phoenix 4% waren. Den Vogel schießt hier Superfund mit 6% festen Gebühren pro Jahr ab.



A. Sabri Ergin, Jahrgang 1953, ist Diplomingenieur und machte 1996 den Fachwirt für Finanzdienstleistungen. Seine 1994 als Personengesellschaft gegründete ERGIN Finanzberatung wurde 2002 in eine AG umgewandelt. Im Jahr 2007 lancierte das Unternehmen mit der SIGMA-Fondsfamilie (WKNs: AoM P27 und AoM P28) zwei Multi-Asset-Fonds. Kürzlich hat ERGIN zudem das Mandat für das Management des All Asset Allocation Fund (WKN: AoYJL5) von der Hansainvest übertragen bekommen.

Smart Investor: Aber Sie wollen doch jetzt nicht Superfund und Madoff auf eine Stufe stellen?

Ergin: Nein. Aber als das Unternehmen noch Quadriga hieß, sagte mir der Vertriebspartner, ich müsse schleunigst in den Fonds investieren, weil dieser in Kürze geschlossen werde. Kaum ein Jahr später wurde dann ein Sparplan mit Monatsraten von 50 EUR aufgelegt. Bei solchen Strategieschwenks werden wir schon aufmerksam. Vor allem glaubte ich aber nicht den Beteuerungen des Vertrieblers, Quadriga- bzw. Superfund-Gründer Christian Baha sei ein Genie. Ich denke, dass man für ein trendfolgendes Future-Handelssystem mit hohem Hebel nicht 6% laufende Gebühren und 25% Performance-Gebühr bezahlen sollte. Da gibt es günstigere Alternativen.

Smart Investor: Liegt Ihre Skepsis bei manchen Produkten vielleicht auch an der Geheimniskrämerei der Anbieter?

Ergin: Einige ziehen sich in der Tat darauf zurück, ihre Anlagephilosophie sei ein Geschäftsgeheimnis und könne nicht mit dem Kunden geteilt werden. Aber mit wem denn sonst, frage ich Sie. In Wien sitzt zum Beispiel die ZZ Vermögensverwaltung. Ich will in diesem Fall nichts unterstellen, aber deren Büro war für uns in der Vergangenheit nur schwer zu erreichen, diese Firma ist damit für uns als Investor überhaupt nicht zu greifen. Natürlich sind die Renditen der vergangenen zehn Jahre mit jenseits der 1.000% äußerst beachtlich, aber sie regen doch schon ein Nachdenken an. Es war in dieser Zeit sicherlich möglich, mit hochriskanten Anleihen diese Erträge zu erzielen. Aber wenn ich auf mehrmaliges Nachfragen keine genauen Informationen bekomme, dann würde ich von solchen Produkten eher abraten und lasse mich hier einfach von meinem Menschenverstand leiten. Vielleicht ist es ja heute bei der Firma anders, aber wir haben das Produkt schon vor drei Jahren aus den genannten Gründen ad acta gelegt.

Smart Investor: Herzlichen Dank für das offene Gespräch. ■

Interview: Tobias Karow

Berenberg Currency Alpha Universal

Gastbeitrag von Edgar Mitternacht,
Greiff capital management AG

FONDS-SNAPSHOT

WKN:	AoR GXP
Manager:	Florian Zwiesler
Volumen:	85,15 Mio. EUR
Auflagedatum:	21.08.2009
Typ:	Total Return Fonds

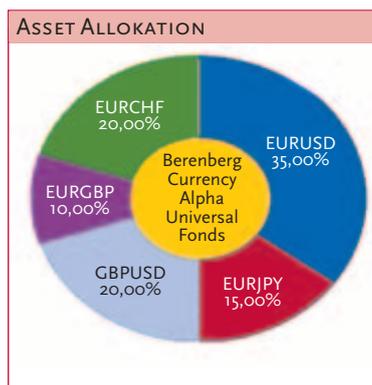
Auf der Suche nach Fonds, die mit den Aktien- bzw. Rentenmärkten wenig bis gar nicht korrelieren, richten Anleger ihren Blick in letzter Zeit vermehrt nach Hamburg. Dort verwaltet das Asset Management der Berenberg Bank mittlerweile über 6 Mrd. EUR an Kundengeldern, sowohl für private als auch für institutionelle Anleger.

Innovationsfreudige Hanseaten

Das Besondere und zugleich der wesentliche Grund für diesen Erfolg sind nicht zuletzt in der Innovationsfreude der Hanseaten zu finden. Interessant sind dabei vor allem neu aufgelegte Fonds mit quantitativen Strategien, die sich als Portfoliobausteine in besonderem Maße eignen, bieten sie den Anlegern doch die berechtigte Hoffnung auf eine von der allgemeinen Marktentwicklung unabhängige Performance. Nicht zuletzt die katastrophale Aktienmarktentwicklung im Jahr 2008 hat bei vielen Investoren die Notwendigkeit einer Portfoliooptimierung durch Ergänzung um unkorrelierte Assets erkennen lassen. Die Hamburger haben die passenden Fonds dafür.

Währungsstrategien sind unkorreliert!

Einer der jüngsten Bausteine aus der quantitativen Produktschmiede der Hamburger Privatbank ist der am 21.08.2009 aufgelegte Berenberg Currency Alpha Universal Fonds. Als Total-Return-Konzept aufgelegt, will das Fondsmanagement durch gezielte Währungspositionierungen von den Wechselkursveränderungen unterschiedlicher Währungspaare profitieren. Gehandelt werden dabei ausschließlich die fünf liquiden Währungspaare, nämlich US-Dollar, Schweizer Franken, Japanischer Yen und Britisches Pfund jeweils versus Euro und das Währungspaar Pfund versus Dollar. Umgesetzt werden diese Strategien auf Basis banküblicher Devisentermingeschäfte.



Dem Herdentrieb auf der Spur

Basierend auf den Erkenntnissen der Behavioral Finance ist das vom Management verwendete quantitative Modell in der Lage, Marktanomalien zu erkennen und im Rahmen des Investmentprozesses in entsprechende Transaktionen umzusetzen. Hierzu zählt



Edgar Mitternacht, Dipl. Finanzwirt, Betriebswirt VWA, ist Mitgründer und Vorstand der Greiff capital management AG mit Sitz in Freiburg. Seit rund 20 Jahren gehören Analyse und Auswahl geeigneter Fondsmanager zur täglichen Arbeit des Dachfondsmanagers. Zudem ist er Autor des von ihm vor sechs Jahren ins Leben gerufenen Börsenbriefes „Der Fonds Analyst“.

als bekanntes Beispiel der Herdentrieb der Anleger, der vor allem in extremen Marktphasen auftritt. In solchen Situationen verspricht beispielsweise ein gezielt antizyklisches Verhalten hohe Gewinne. Doch damit nicht genug, denn die Asset Manager der Berenberg Bank verfolgen einen Multimodell-Ansatz, was nichts anderes bedeutet, als dass Fondsmanager Florian Zwiesler, zugleich Leiter Currency- und Commodity-Management, und sein Team pro Währungspaar mindestens drei und bis zu fünf unterschiedliche Modelle einsetzt. Diese messen beispielsweise das Verhalten kurz-, mittel- und langfristig orientierter Anleger und setzen dieses in entsprechende Handelsstrategien um. Dieser Multimodell-Ansatz trägt maßgeblich zu der sehr stabilen Entwicklung des Fonds bei.

Überzeugende Ergebnisse mit Currency-Strategien

Der Berenberg Currency Alpha hat in den sieben Monaten seines Bestehens bereits ein Fondsvolumen von runden 85 Mio. EUR vorzuweisen und ist damit der aktuell größte Währungsfonds in Deutschland und Österreich. Das hohe Vertrauen, das die Anleger dem Fonds entgegenbringen, liegt vor allem in dem sehr überzeugenden Ergebnis, das Berenberg mit dieser Strategie bereits seit Anfang 2002 bei institutionellen Mandaten erwirtschaften konnte, begründet. Überzeugen konnte das Berenberg-Management nicht nur mit einer Durchschnittsperformance von rund 9% von Anfang 2002 bis Ende 2009, sondern musste dabei kein negatives Kalenderjahresergebnis hinnehmen. Auch die Volatilität von durchschnittlich rund 5% und ein maximaler Drawdown von gerade einmal -5,91% beweisen, dass das Management die Risiken im Griff hat. Auch der Fonds liegt seit seiner Auflegung im August 2008 mit +1,57% in der Pluszone. Bleibt eigentlich nur noch zu erwähnen, dass die Performanceentwicklung tatsächlich vollkommen unabhängig von den Bewegungen an den Aktien- und Rentenmärkten erfolgte. Damit eignet sich der Berenberg Currency Alpha für jeden langfristig denkenden Anleger als Portfolioergänzung. ■

Der größte Markt der Welt

Gastbeitrag von Giuseppe Manieri, Anlageberater des Premium Currencies UI

Der Währungsmarkt als Investmentmarkt hat zahlreiche Alleinstellungsmerkmale. Zunächst wäre da ein tägliches Handelsvolumen von weit über 3.200 Mrd. USD, dazu Wachstumsraten von über 40% p.a. Daneben ist dieser Markt Spielfeld für Hedgefonds, multinationale Unternehmen und auch Zentralbanken. Damit ist der Währungsmarkt der weltweit größte und liquidesste Finanzmarkt. Der Reiz, in dieser Königsklasse mitzuspielen, liegt unter anderem in den komparativen Vorteilen des Währungshandels, wie zum Beispiel dem Einsatz von Leverage, geringen Transaktionskosten oder der dezentral-globalen Handelsstruktur. Ferner sind Währungen niedriger oder gar negativ korreliert mit traditionellen Anlageklassen und eignen sich damit als optimale Diversifikation.

Anleger müssen Trends lesen können

Eine Anlagestrategie am Währungsmarkt hat grundsätzlich einer langfristigen Ausrichtung zu folgen. Entsprechend gilt es, die übergeordnete Markttendenz einzufangen, seien dies makroökonomische Faktoren oder technische Indikatoren. Da der Markt schließlich immer recht behält, muss mit dem Markt und entsprechend in Richtung des Trends investiert werden. Der Trend spielt in diesem Prozess eine entscheidende Rolle. Hierbei ist jedem Anleger überlassen, ob er sich am Währungsmarkt eher kurzfristig, also nur für wenige Tage, oder für Wochen und Monate engagiert. Er muss aber die Trends lesen können, sonst erleidet er Schiffbruch. Entscheidend für den Anlageerfolg am Währungsmarkt ist aber auch das Risikomanagement. In den heutigen Währungsmärkten ist es wichtig, auf sofortige Richtungsänderungen reagieren zu können und die daraus entstehenden Risiken zu minimieren – die „Buy and Hold“-Zeiten sind auf jeden Fall vorbei. Als Entscheidungsgrundlage für eine Währungsstrategie dienen einerseits jahrelange Erfahrung oder eben auch empirische Analysen.

Volatilität wird bleiben

Als Währungsanleger müssen makroökonomische Einflüsse erkannt und bewertet werden können, denn diese führen nun einmal zu starken Bewegungen. Beispielhaft können hier Interventionen der Schweizer Nationalbank (SNB) oder ein G7-Treffen genannt werden. Jedoch dürfen solche anstehenden Ereignisse nicht als Handelsgrundlage verwendet werden, sondern lediglich die daraus entstehenden Reaktionen auf den Trend.



Giuseppe Manieri, 42, arbeitet seit über 20 Jahren im Devisengeschäft. Im Jahr 2007 machte er sich selbstständig. Die Premium Currency Advisors AG in Zürich verwaltet über 1 Mrd. CHF in aktiven und passiven Strategien. Manieri führte lange den Währungshandel bei der Swissfirst-Bank. Seine Devisen-Sporen hat er sich bei Credit Suisse und UBP – teilweise in London und New York – verdient. Sein Gesellenstück „schmiedete“ er bei der Evalor AG – unter dem legendären Devisen-Crack Eduard Giger. Mit dem über Universal Investment aufgelegten Premium Currencies UI (WKN: AoYJF3) wird seine Devisen-Expertise zugänglich gemacht.

Insbesondere in den letzten Jahren, die von heftigsten Turbulenzen an den Weltmärkten geprägt waren, hat sich der Blick auf diese sogenannten Event-Risiken geschärft. Das Marktumfeld war äußerst herausfordernd, die enormen Volatilitäten und das Handeln der Zentralbanken stellten die Eckpfeiler dessen dar. In Anbetracht der momentanen geopolitischen Umstände wird sich dieser Trend auch weiterhin fortsetzen und für eine sehr hohe Volatilität sorgen. Solange ferner die fiskalpolitischen Rahmenbedingungen der einzelnen EU-Länder (Griechenland, Spanien, Portugal, Italien) sowie auch in den USA nicht eingehalten werden, ist von zusätzlichen Unruhen generell im Währungssystem auszugehen. Infolge dessen steht der Euro in der aktuellen Situation deutlich unter Druck und wird als gemeinschaftliche EU-Währung getestet, was sich als historisches Ereignis entwickeln wird. Solche Umstände machen die Währungsmärkte äußerst interessant, und es gilt, die daraus entstehenden Volatilitäten und Trends optimal zu nutzen.

China sichtet bereits um

Von besonderem Interesse ist in diesem Zusammenhang beispielsweise das Verhalten der chinesischen Zentralbank (weltweit größter Reserve-Währungsmanager). Diese zeichnet sich dadurch aus, dass sie ihre Währungsreserven im großen Stil in kanadische Dollar, Schweizer Franken, australische und neuseeländische Dollar sowie Gold umschichtet. Dies lässt natürlich die Frage aufkommen, ob langfristig der USD als globale Währung weiterhin überzeugen kann. Ist dies nicht der Fall, stehen weitere Abwertungsrunden für die etablierten Währungen auf der Agenda. Das wird den größten Markt der Welt auf jeden Fall in Bewegung halten. ■

exchange
rate

Investitionsgrad im Musterdepot erhöht

Obama-Reform lässt Ampeln für Gesundheitsaktien auf Grün springen

Tritt aufs Gas

Im Fonds-Musterdepot legen wir die Investitionszurückhaltung ab. Zunächst verkauften wir den Short-ETF auf den DAX. Mit den drei Zukäufen (Global Advantage Emerging Markets, Lyxor BOVESPA, 4Q Growth – s. auch Smart Investor Weekly vom 09. März 2010) zielen wir auf Schwellenländer- bzw. Technologie-Titel ab. Dazu rücken mit dem Ja für die Gesundheitsreform in den USA die Themen Pharma und Biotechnologie auf die Agenda. Wir kaufen hier den FCP OP Medical BioHealth Trends (WKN: 941 135), der

VERANSTALTUNGSHINWEIS

Auch in diesem Jahr geht der Interessenverband vermögensverwalter der Investment-Fonds (IVIF) auf Tour. Die sechs präsentierenden Unternehmen machen zunächst Station in München (12.4.2010). Die weiteren Daten zu Veranstaltungsorten und -zeiten entnehmen Sie bitte der Website des IVIF unter www.ivif.de. An den insgesamt sieben Terminen präsentieren sich HWB Capital Management, Robert Beer Investment, HWV Research, smart-invest, ETHNA Capital Partners und Neue Vermögen Asset Management.

von der Münchner Medical Strategy beraten wird. Das auf den Healthcare-Bereich spezialisierte Team um Dr. Michael Fischer sucht Chancen bei kleinen und mittelgroßen Titeln und hat derzeit u.a. OSI Pharmaceuticals und Crucell hoch gewichtet (jeweils gut 3%). Wir erwerben 85 Stück (ca. 10.500 EUR) zum Schlusskurs des ersten Montags nach Erscheinen des aktuellen Heftes (29. März 2010). Um abermals nachzufassen, verbleiben nach dieser Transaktion etwa 9.000 EUR Cash.

Tobias Karow

MUSTERDEPOT (START: 01.01.2009 MIT 100.000 EUR) STICHTAG: 19.03.2010
 PERFORMANCE: SEIT AUFLAGE: +27,2% (MSCI WELT: +29,6%); LAUFENDES JAHR: +3,1% (MSCI WELT: +6,8%)

FONDS	WKN	FOKUS	ANTEILE	KAUF-DATUM	KAUF-ZU	KURS AKT.	WERT AKT.	DEPOT- ANTEIL	PERFORMANCE SEIT 1.1.10	PERFORMANCE SEIT KAUF
BLACKROCK WORLD MINING	A0B MAR	MINENAKTIEN	400	02.01.09	24,28	50,22	20.088	15,8%	7,5%	106,8%
DAVINCI ARBITRAGE FUND	A0LA72	HEDGEFONDS	70	02.01.09	132,44	141,10	9.877	7,8%	-0,8%	6,5%
DB X-TRACKERS FTSE XINHUA 25	DBX 1FX	TOP25 CHINA	500	02.01.09	15,06	21,50	10.750	8,5%	-3,3%	42,8%
DJE AGRAR & ERNÄHRUNG	A0N GGC	AGRARROHSTOFFE	100	02.01.09	77	100,31	10.031	7,9%	6,7%	30,3%
HWB PORTFOLIO PLUS	A0L FYM	GLOBAL	100	02.01.09	82,87	93,77	9.377	7,4%	7,2%	13,2%
JULIUS BÄR GLOBAL HIGH YIELD	164 225	UNTERNEHMENSANLEIHEN	100	02.01.09	76	109,66	10.966	8,6%	3,6%	44,3%
VALUE HOLDINGS CAPITAL PARTNERS FUND	A0B 63E	VALUE INVESTING	5	02.01.09	1.437,51	1.710,50	8.553	6,7%	5,1%	19,0%
GLOBAL ADVANTAGE EMERGING MARKETS	972 996	EMERGING MARKETS	7	10.03.10	1.608,00	1.648,12	11.537	9,1%	N.BER.	2,5%
4Q GROWTH*	A0D 9PG	TECHNOLOGIE	275	10.03.10	38,65	38,68	10.637	8,4%	N.BER.	0,1%
LYXOR BOVESPA	LYX 0BE	AKTIEN BRASILIEN	200	10.03.10	28,13	27,81	5.562	4,4%	N.BER.	-1,1%
*) ACHTUNG: Die Fondswährung lautet auf USD, Kaufkurs in EUR: 38,65, akt. Kurs in EUR: 38,68							FONDSBESTAND	107.377,34	84,5%	
							LIQUIDITÄT	19.729,51	15,5%	
							GESAMTWERT	127.106,85	100,0%	

Anzeige

Ohne Agio handelbar über die Fondsbörsen Hamburg, Düsseldorf, Frankfurt, etc.



Victoria Strategies Portfolio

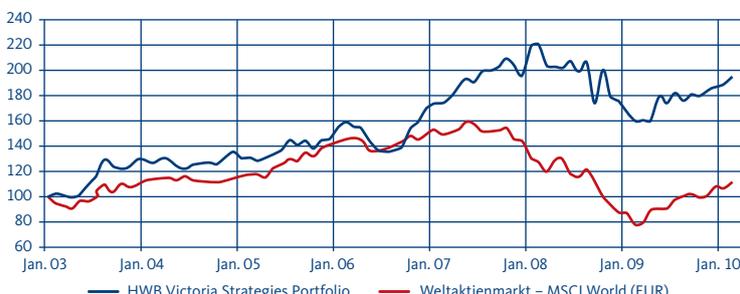
Morningstar Rating ★★★★★

WKN: 764931

Internationaler Mischfonds | Investmentschwerpunkt: Emerging Markets



Wertentwicklung¹
+9,90% p.a.
 (MSCI World: +1,39% p.a.)



Wertentwicklung

Jahr	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ²	seit 2003 ¹ p.a.
Fonds	+29,16%	+4,73%	+7,76%	+16,13%	+15,84%	-10,39%	+6,32%	+6,73%	+9,90% p.a.
Markt ³	+9,83%	+4,71%	+23,95%	+5,51%	-3,41%	-39,08%	+23,02%	+7,47%	+1,39% p.a.

Erfolge der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse. ¹03.01.03 – 17.03.10. ²31.12.09 – 17.03.10. ³MSCI World (EUR). Quelle: Bloomberg

Die griechische Tragödie

Oder was der Beinahe-Bankrott des Hellenen-Staates mit dem Crack-up-Boom zu tun hat.



Derzeit ist es die griechische Tragödie, die wie kein anderes Thema die Schlagzeilen bestimmt. Früher lautete das gängige Dogma: Etablierte Staaten, und noch dazu wenn sie in einem Währungsverbund wie dem europäischen eingegliedert sind, können nicht pleite gehen. Seit einigen Wochen scheint dieses Dogma zu bröckeln.

Wir warnten frühzeitig

Die Redaktion von Smart Investor hat sich schon frühzeitig, nämlich erstmalig im Februar 2006, mit dem Thema Staatsbankrott beschäftigt. Damals brachte uns dies jede Menge Spott ein. In der August-Ausgabe des vergangenen Jahres dann kam die Fortsetzung, in welcher wir sogar von einem baldigen Ende dieses Finanzsystems ausgingen. Und jetzt, wo der Mainstream sich dieses Thema schön langsam bewusst wird, wollen wir uns zu einer Prognose hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung Griechenlands hinreißen lassen, um darauf aufbauend Vorhersagen für die weitere Entwicklung an den Märkten zu machen.

Ein paar Fakten

Griechenland war einer der Hauptprofiteure des europäischen Währungsverbundes. Wie die anderen PIIGS-Staaten (Portugal, Italien, Irland, Griechenland, Spanien) auch



Smart Investor 2/2006



Smart Investor 8/2009



Das Thema „Staatsbankrott“ wird immer salonfähiger, wie das Cover dieses soeben erschienenen Buches (Kopp Verlag) zeigt.

hat man diesen Schwung jedoch nicht genutzt, um die Ökonomie bzw. die Staatsfinanzen auf Vordermann zu bringen. Vielmehr wurden diese „Windfall Profits“ der Euro-Einführung verfrüht, indem man z.B. die Schattenwirtschaft und die Korruption blühen und gedeihen ließ. Heutzutage gibt es in ganz Griechenland sage und schreibe nur 5.000 Menschen, die ein Einkommen versteuern, welches größer als 100.000 EUR beträgt (in jeder deutschen Millionenstadt dürfte es mehr geben). Zudem kamen Zahlen ans Tages-

licht, wonach jeder griechische Haushalt im Jahresdurchschnitt 1.300 Euro für Bestechungsgelder aufwendet.

Drei Szenarien

Es versteht sich erstens von selbst, dass sich eine solche Ökonomie nicht mehr gesund sparen und damit aus eigener Kraft aus dem Sumpf ziehen kann. Der griechische Staat hat sich im Jahr 2009 mit knapp 13% (bezogen auf das BIP) neuverschuldet und wird im Jahr 2010 nahezu 30% der Staatseinnahmen für Zinszahlungen aufwenden müssen. Philipp Vorndran von der Vermögensverwaltung Flossbach & von Storch sieht bei diesem Datenkranz den Point-of-no-Return bereits überschritten, kurzum: „Game over!“



Philipp Vorndran, Flossbach & von Storch

Die zweite theoretische Möglichkeit wäre der Ausstieg Griechenlands aus der Gemeinschaftswährung und die Wiedereinführung der Drachme. Einige Kommentatoren halten diese Variante allen Ernstes für machbar. Absoluter Unfug, meinen wir! Denn eine solche Drachme würde sofort in den Sinkflug gehen (vermutlich irgendwo zwischen -30 und -70% gegenüber dem Euro), womit alle Gläubiger der griechischen Staatsanleihen ihre Anleihenbestände dramatisch abschreiben müssten. Die europäischen Banken, die zusammen etwa 250 Mrd. Euro in Hellenen-Bonds halten, wären dementsprechend auf einen Schlag um zwischen 75 und 175 Mrd. EUR ärmer. Nachdem die Banken aber im Zuge der Finanzkrise ohnehin schon ziemlich eigenkapitalschwach sind, scheidet diese Möglichkeit aus (außer der gesamte Bankensektor würde verstaatlicht werden).

Und somit bleibt als dritte und letzte Möglichkeit nur noch das Herauskaufen (Bailout) Griechenlands durch die anderen EU-Mitglieder – also genau jenes Vorgehen, welches der EU-Vertrag ausdrücklich verbietet. In welcher Form (direkte Hilfszahlungen, gemeinschaftlicher Fonds, Garantien von den starken EU-Ländern o.ä.) dies dabei geschieht, ist einerlei. Fest steht aus unserer Sicht: Die europäische Gemeinschaft wird den Grie-



chen finanziell unter die Arme greifen. Dass unsere Politiker dies derzeit nicht unumwunden zugeben, hat wohl eher psychologische und taktische Gründe. Beispielweise möchte man die Griechen zu Zugeständnissen (Sparmaßnahmen, Vorgehen gegen Schwarzarbeit usw.) zwingen, andererseits aber auch kein Nachahmertum (unter den anderen PIIGS-Staaten) forcieren. Zudem stehen im potenziellen „Hauptgeberland“ Deutschland im Mai Wahlen in Nordrhein-Westfalen an, und es scheint, als wolle sich die amtierende Regierung hier durch vorschnelle kostspielige Zusagen an die Griechen nicht die Gunst der Wähler verspielen.

Die Folgen für die Griechen

Die Griechen werden ab jetzt von der EU in die Zange genommen. Sie werden mit teils drastischen Einschnitten und teilweise auch Steuererhöhungen rechnen müssen – letzteres gilt insbesondere für Unternehmen, welche dort bisher im fiskalischen Schlaraffenland agierten. Massentlassungen dürften die Folgen sein. Man muss kein Hellseher sein, um zu ahnen, dass die derzeitigen Proteste und Demonstrationen in Athen schon bald in handfeste Unruhen ausarten werden. Irgendwann wird der Druck von der Straße in diesem südöstlichsten Teil Europas derart groß werden, dass das Land schließlich Finanzspritzen erhalten wird. Allerdings wird dies an drastische Bedingungen geknüpft sein. Gerüchten zufolge ist sogar geplant, den Zahlungsverkehr in Griechenland weitgehend nur noch elektronisch und nicht mehr bar abwickeln zu lassen (um die Schattenwirtschaft einzudämmen). Wird das Land der Hellenen am Ende eine Art Versuchslabor für geplante ähnliche Maßnahmen in ganz Europa?

Die Folgen für Europa

Wenn den Griechen geholfen werden wird, so ist dies natürlich für alle anderen Länder, insbesondere die PIIGS-Staaten, geradezu eine „Aufforderung“, ebenfalls irgendwann die „Gemeinschaftskasse“ anzuzapfen. Bezahlen werden dies diejenigen Staaten, die Handelsbilanzüberschüsse aufweisen oder deren Verschuldung noch nicht überzogen ist – allen voran natürlich Deutschland (und die Niederlande). Und damit wird die Neuverschuldung auch hierzulande weiter ihren exponentiellen Lauf nehmen.

Ganz prinzipiell gesprochen geht es also darum, massive Ausfälle von Schulden (Bankrotte) zu verhindern, sonst würde schnell eine wirtschaftliche Kontraktion (deflationäre Depression) drohen. Seit Lehman wurde daher auch jede drohende große Pleite staatlicherseits verhindert (AIG, Fannie Mae, RBS, General Motors bzw. Opel und nun Griechenland). Die Folgen werden sein: noch massivere Ausweitung der Staatsverschuldung, und zwar insbesondere in den Ländern, die bisher vergleichsweise „gut“ gewirtschaftet haben – und damit auch weitere Ausdehnung der Geldmengen. Und zudem müssen die Zinsen unter allen Umständen tief gehalten werden, was mittels „Quantitative Easing“ (= Ankauf der Staatsanleihen durch die Notenbanken) möglich gemacht wird (was in den USA und v.a. in UK schon ausgiebig praktiziert wird). Als Smart Investor-Leser sollte Ihnen all dies bekannt vorkommen. Es handelt sich dabei nämlich um die Grundvoraussetzungen für den von uns prognostizierten Crack-up-Boom (CuB), weshalb wir auch weiter zu unserer Vorhersage stehen.



„DER SPIEGEL“ Nr. 10 vom 8.3.2010



Smart Investor 2/2009



„WirtschaftsWoche“ Nr. 12 vom 22.3.10

Die Folgen für den Euro

Wie in der Ausgabe 2/2009 ausführlich aufgezeigt, werden die Fliehkräfte innerhalb des Euro-Raumes irgendwann zu wirken beginnen. Mit der griechischen Tragödie dürfte dieser Prozess nun begonnen haben. Durch die zukünftig ständigen Rettungsmaßnahmen wird die Euro-Geldmenge in dramatischem Ausmaß ausgeweitet werden, was den Außenwert der europäischen Währung natürlich beschädigen wird. Das nebenstehende SPIEGEL-Titelbild (8. März 2010) verdeutlicht dies sehr anschaulich. D.h. es ist von einem langfristig und nachhaltig schwachen Euro auszugehen. Dies gilt übrigens auch gegenüber dem Dollar. In den USA gibt es zwar ähnliche Probleme (z.B. drohende Pleite von Kalifornien), allerdings kann dort die Notenbank sehr viel direkter, schneller und ungenierter handeln und damit die Katastrophe weiter verdecken, als dies das Korsett der EZB zulassen würde.

Die Folgen für die Edelmetalle

Natürlich profitieren die Edelmetalle von solchen massiven Eingriffen, wie sie zukünftig immer öfter stattfinden werden. Gold und Silber werden mehr und mehr als Zuflucht vor der staatlichen Geldwalze gesehen. Diese Erkenntnis setzt sich auch in den großen Wirtschaftspublikationen durch und wird dort veröffentlicht, wo die Breitenwirkung am größten ist, nämlich auf dem Titelbild. So lautet die Headline der



Wirtschaftswoche vom 22.3.2010: „Gold – das bessere Geld.“ Zu recht, wie wir ja seit vielen Jahren an dieser Stelle schreiben und wie uns die Kursentwicklung der letzten zehn Jahre unmissverständlich andeutet. Einzig die Dollarstärke könnte vorübergehend einen gewissen dämpfenden Effekt auf die Preisentwicklung der Edelmetalle haben.

Die Folgen für den Aktienmarkt

Seit geraumer Zeit propagieren wir die These vom Crack-up-Boom. Die Reaktionen darauf änderten sich im Zeitablauf stark. Anfangs (Heft 4/2009) wurden wir dafür in erster Linie belächelt. Später, nachdem die Kurse immer weiter stiegen, kamen mehr inhaltliche Fragen dazu (wie weit, wie schnell, in welcher Art? usw.). Mittlerweile häufen sich die Komplimente für unsere vorausschauende Vorhersage. Und aktuell, also 12 Monate später und bei einem 50% höheren DAX, kommt auch der Mainstream auf den Geschmack. So schrieb „SPIEGEL Online“ am 19. März 2010 (s. Screenshot): „Boom durch Pessimisten: Inflationsangst treibt Aktienkurse in die Höhe.“ Allerdings ist der Artikel doch mehr durch „verwundertes Staunen“ und Vorsicht geprägt. Also noch kein Zeichen für eine überhitzte Stimmung, so dass man das Ende des CuB nicht zu befürchten hätte – aber sicherlich dafür, dass man in den großen Analysehäusern und Redaktionen doch schon langsam ins Grübeln kommt.



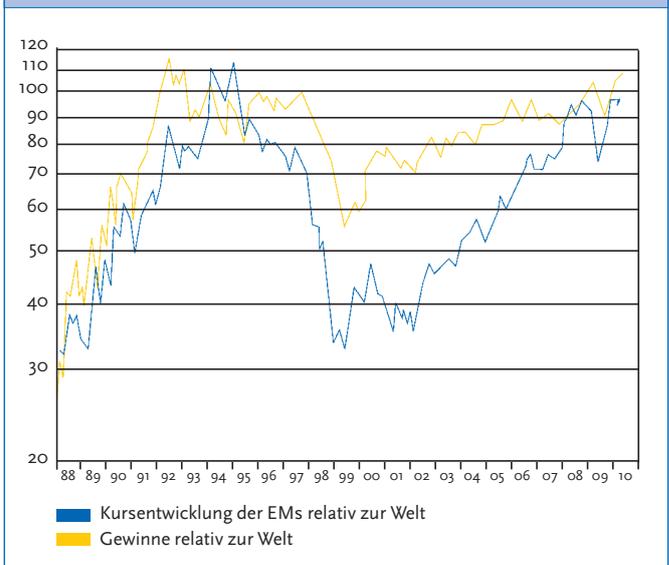
Smart Investor 4/2009

Smart Investor geht davon aus, dass große US-Firmen die Überraschung der nächsten Jahre sein könnten.

Die CuB-Gewinner

Die Gewinner unter den Aktien hatten wir ebenfalls schon des Öfteren beschrieben. Einerseits große Gesellschaften, die weltweit agieren und von staatlichen Programmen profitieren können. Weiterhin kleinere Spezialisten (Small & Mid Caps), die in ihrem jeweiligen Gebiet eine führende Rolle spielen und daher über Preissetzungsmacht verfügen (unser Mus-

ABB. 1: KURS- UND GEWINNTWICKLUNG DER SCHWELLENLÄNDER RELATIV ZUR WELT



Quelle: Merrill Lynch Global Quantitative Strategy aus „Commerzbank – Börsencompass für den Februar 2010“

terdepot ist voll von solchen Titeln). Regional sehen wir vor allem die Emerging Markets als CuB-Profiture. Allerdings muss man

bedenken, dass die dortigen Börsen in den letzten Jahren deutlich stärker gestiegen sind als die Gewinnentwicklung der dortigen Unternehmen (Abb. 1). D.h. unter fundamentalen Gesichtspunkten ist vielleicht auch ein Blick in die „etablierte Welt“ lohnend. Smart Investor geht davon aus, dass große US-Firmen die Überraschung der nächsten Jahre sein könnten.



Amerika ist unbeliebt

Wie Abb. 2 anhand der Abflüsse aus den US-Aktienfonds zeigt, haben sich in den letzten Monaten immer mehr private Anleger von der US-Börse verabschiedet. Dies wohlgermerkt aber bei steigenden Kursen. Normalerweise wird ein solches Phänomen von der Mehrzahl der (technischen) Analysten negativ beurteilt. Nachfolgend wollen wir jedoch eine Überlegung aufzeigen, wie man dies auch anders bewerten könnte: Denn zeitgleich haben die US-Aktienfonds ihre Cashquoten verringert, nämlich von fast 6% auf mittlerweile nur noch 3% innerhalb von 12 Monaten. Das bedeutet, dass die Profis tendenziell mehr investieren und riskieren, während sich die Amateure eher vom Markt zurückziehen: Wir werten dies positiv. Bedenkt man ferner, dass gigantische Geldbeträge derzeit zu fast Nullzinsen auf Geldmarktfonds geparkt sind, so wird unsere CuB-Prognose nur wahrscheinlicher. Denn sobald davon nur ein geringer Teil in den Aktienmarkt zurückschwappen sollte, könnte hier eine Kaufpanik entstehen.

Anzeige

ARGENTUMINVEST GMBH

Edelmetallhandel

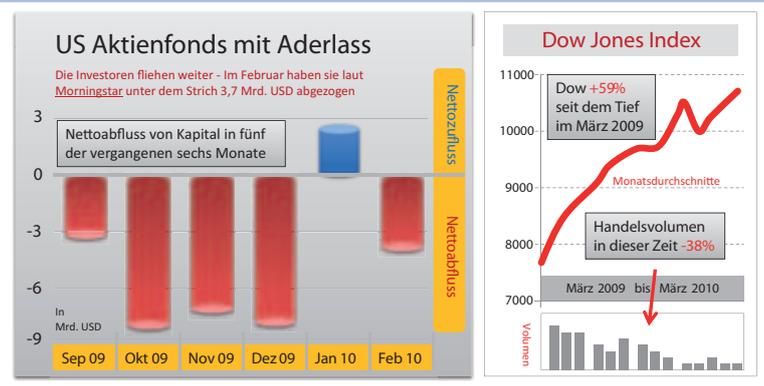
Finkenstraße 19 · 94315 Straubing
Tel: 09421 / 5688 99-0
info@argentuminvest.de
www argentuminvest.de

Angebot Monat April:

- 1 kg Lunar Drache Silber 649 Euro
- 5 oz Lunar Affe oder Hahn Silber (vergoldet) 99 Euro
- 5 oz Lunar Hund oder Schwein Silber (coloriert) 95 Euro
- 1 oz Panda 2010 Silber 18 Euro
- 1 oz "Argentuminvest" Silberbarren 15 Euro

Preise inkl. MwSt. Nur solange der Vorrat reicht.

ABB. 2: KLEINANLEGER TRAUEN DER RALLY NICHT SO RECHT



Zwei Crashes in zehn Jahren, schwache Marktaufseher, ein Mangel an Reformen, wachsende öffentliche Schulden und „business as usual“ an der Wall Street zügelnd den Investitionshunger der Privatanleger. Quelle: GAPA News

Umkehr der Abkehr

Insbesondere die Platzhirsche im US-Hightech-Sektor halten wir für sehr aussichtsreich. Nach den Branchenkonsolidierungen der letzten zehn Jahre haben sich dort doch teilweise sehr deutlich die jeweiligen Gewinner herauskristallisiert. Man denke hier an das Internet-Kaufhaus Amazon (s. auch Musterdepot auf S. 70), den Netzwerkausrüster Cisco (s. auch SI 3/2010; S. 55), aber auch Google, Intel, eBay, Apple, Amgen oder Microsoft (s. hierzu auch Charttechnik auf S. 54). Alle diese Firmen haben sich zwischenzeitlich zu wahren Geldmaschinen weiterentwickelt. Wie das Wall Street Journal jüngst berechnete, haben die zehn größten US-Technologietitel innerhalb der letzten zwei Jahre ihre liquiden Mittel um fast 50% auf 210 Mrd. USD erhöht. Ein riesiger Betrag, der natürlich in >>

LÖCHER IN DER MATRIX

**„Sieben Wochen ohne“
(Fastenaktion der evangelischen Kirche 2010)**

Während sich protestantisches Fußvolk bei der diesjährigen Fastenaktion mit läppischen „sieben Wochen ohne“ begnügt, sattelte die „flotte Margot“ ordentlich drauf: Es werden wohl mindestens „sechs Monate ohne“ (Lappen) werden. An verbalem Beistand hochprozentiger Glaubensbrüder mangelte es für diese Aktion wahrlich nicht. Man wundert sich aber doch, dass eine Kirche, die so evangelisch „das Ganze lebt“, nicht mehr Zulauf aus der Bevölkerung hat.

**„Zeichen setzen! TARGOBANK – So geht Bank heute.“
(Werbebroschüre einer umgetauften Bank)**

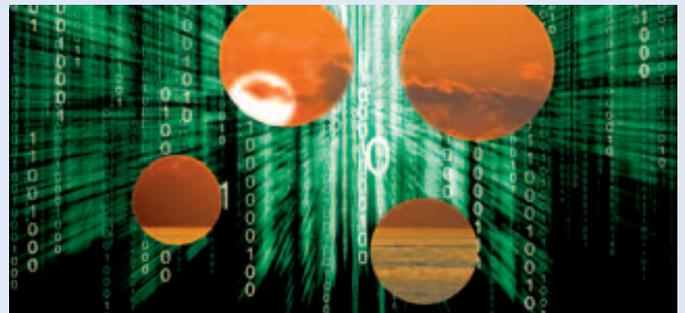
Zeichen setzen?! Nein, Namen ändern, SO geht Bank heute. Lediglich im Kleingedruckten findet sich ein zarter Hinweis auf die eigene Vergangenheit, denn Neukunden-Konditionen gelten selbstverständlich nicht für Gelder, die schon bei der Citibank investiert waren. Wenigstens in punkto Kundenfreundlichkeit herrscht Kontinuität.

**„Britischer Rechtspopulist bepöbelt EU-Ratspräsidenten“
(spiegel.de, 02.03.10)**

Wird jemand als „rechts“, „populistisch“ oder gar „rechtspopulistisch“ präsentiert, dann weiß der aufgeklärte Leser: „Pfui“ bzw. „verschärftes Pfui“ – auch ohne sich mit Person oder Idee beschäftigt zu haben. Dabei hatte der so etikettierte Nigel Farage von der UK Independence Party, die sich selbst als libertär bezeichnet, zugegeben provokant, recht interessante Fragen gestellt: Wer ist eigentlich Herman von Rompuy (der neue EU-Ratspräsident)? Wer hat ihn gewählt? Und wichtiger, wie kann man ihn wieder abwählen? Fragen, die sich bei Baroness Catherine Ashton (die neue „EU-Außenministerin“) noch deutlicher aufdrängen. Was ist los in der EU, dass sich augenscheinlich nur ein „Rechtspopulist“ über mangelnde Transparenz bei der Besetzung der höchst(dotiert)en Ämter Gedanken macht?!

**„Licht an im Spekulantenkeller – BaFin bremst Leerverkäufer“
(teleboerse.de, 04.03.2010)**

Was ist nur aus der einst so selbstbewussten Finanzindustrie geworden?! Als ob es nicht schon genügte, am staatlichen Tropf zu hängen, jetzt werden ausgewählte Aktien auch noch unter Artenschutz gestellt.



Schuldig, wie neuerdings eigentlich immer, der Universalsündenbock „Spekulant“ (s.u.), der sein Unwesen offenbar in dunklen Kellern treibt – Telebörsen auf neuer Zielgruppensuche?!

**„Krieg den Spekulanten! Merkel und Sarkozy sagen Euro-Zockern den Kampf an“
(Bild.de, 09.03.2010)**

Wer außer Bild-Lesern mag glauben, dass „Spekulanten“ gegen eine kerngesunde Währung handeln?! Wer mag glauben, dass sich einer der liquidesten und transparentesten Märkte nachhaltig von „Spekulanten“ beeinflussen ließe?! Nicht einmal die Notenbanken schaffen das, und sie haben es oft genug versucht. Freie Märkte und Marktkräfte machen die Misere der Kunstwährung doch lediglich sichtbar, während die „großen Währungsingenieure“ dagegen halten: „Den Euro in seinem Lauf halten weder Ochs noch Esel auf!“ Wer aber selbst verschuldete Probleme, und der Euro ist ein solches in des Wortes doppelter Bedeutung, einer Minderheit in die Schuhe schiebt, der ist, genau, ein Populist! Also „Pfui!“ (s.o.).

**„EZB-Chefvolkswirt rudert im Streit um EWF-Idee zurück“
(REUTERS Deutschland, 16.03.10)**

Gerade einmal eine Woche standen die mutigen Aussagen von EZB-Chefvolkswirt Jürgen Stark im Raum. Er charakterisierte den von der Politik gewünschten „Europäischen Währungsfonds“ (EWF) als das, was er wohl wäre: ein Bruch europäischen Rechts, der Staaten mit soliden Finanzen bestrafen und zu weiteren Ausgabenexzessen ermutigen würde. Dann musste Stark öffentlich Buße tun. Die Wahrheit ist nicht immer ein gern gesehener Gast.

Ralph Malisch

Abb. 3: NASDAQ



Anbetracht des immer offenkundiger werdenden Kaufkraftverlustes des Papiergeldes auch werterhaltend angelegt sein will. Im Kontext dieser Firmen bedeutet dies natürlich einerseits Investitionen und andererseits aber Käufe von anderen Unternehmen bzw. von Konkurrenten.

Und dies wird selbstredend ein entscheidender Treibsatz für die Börsen, insbesondere die Nasdaq, in den kommenden Jahren sein (s. auch Titelbild des manager magazins). Kurzum: Smart Investor geht davon aus, dass das inzwischen wohl meist geschmähte Aktiensegment weltweit (USA und vor allem Nasdaq) einer der zukünftigen Renner sein wird. Wir prognostizieren also eine Umkehr der Abkehr von US-Aktien. Unbemerkt von den meisten Investoren konnte sich die Nasdaq allerdings schon seit Langem vom breiteren S&P500 abkoppeln, wie Abb. 3 verdeutlicht. Der unten abgebildete Relative-Stärke-Indikator zeigt sowohl in der Baisse bis März 2009 als auch in der seitherigen Hausse nach oben.



„manager magazin“ Nr. 4/2010

Fazit

Die griechische Tragödie hat vielen Menschen gezeigt, dass mit dem Euro etwas nicht stimmt. Das Anliegen dieses Beitrags ist es, dem Leser klar zu machen, dass alles „nach Plan“ läuft. Die-

HINWEIS

Wer die Crack-up-Boom-Theorie persönlich erläutert bekommen mag, hat dazu auf dem Wochenendseminar für Selbstdenker „Vermögensanlage in der Krise“ am 29. und 30. Mai 2010 in Hamburg die Gelegenheit. Infos unter www.ifaam.de

**Jeden Dienstag:
Smart Investor Weekly!**

In unserem kostenlosen E-Mail-Service **Smart Investor Weekly** kommentieren wir einmal wöchentlich die Lage an den Märkten – und nehmen dabei „kein Blatt vor den Mund“. Der Newsletter wird jeden Dienstag auf unserer Website www.smartinvestor.de veröffentlicht. Dort kann man sich auch für die Versendung registrieren.

sen Plan haben wir in Ausgabe 2/2009 für den Euro bereits aufgezeigt: Das Finanzsystem hat seinen Point-of-no-Return bereits überschritten. Es gibt daher keinen Weg mehr zurück zu einem soliden

Wirtschaften. Was bleibt, ist die staatlich forcierte Flucht nach vorne (um Zeit zu gewinnen), was sich in einem neuerlichen Boom niederschlagen wird – dem letzten seiner Art in diesem Finanzregime. Wir bezeichnen ihn deshalb als Crack-up-Boom. Während dieser letzten Jahre (dieses Finanzsystems) wird der Euro zur Schwäche neigen, die Rohstoffe dagegen (v.a. Edelmetalle) zur Stärke. Außerdem werden Aktien weltweit haussieren, was die meisten Anleger erst sehr spät verinnerlichen werden. Vor allem US-Titeln und insbesondere den großen Technologiewerten trauen wir dabei eine satte positive Überraschung zu. Aus Sicht eines Europäers ist dieser Ausblick doppelt lukrativ: denn zu den steigenden Aktienkursen kommen die Währungsgewinne (Euro wird gegen den Dollar fallen) noch hinzu. Daher wird unser Musterdepot in den kommenden Wochen mit weiteren Titeln dieser Kategorie bestückt werden. Unsere Transaktionen können unserem wöchentlichen Newsletter „Smart Investor Weekly“ entnommen werden.

Ralf Flierl



Titelblatt-Indikator

Lethargie und Beschaulichkeit

Rückschau

Auf unsere Besprechung eines FocusMoney-Covers mit Dr. Jens Ehrhardt (s. nebenstehend) im letzten Heft (s. SI 3/2010 auf S. 57) hat der bekannte Fondsmanager uns gegenüber Stellung genommen (siehe Leserbrief auf S. 78). Seiner Meinung nach wurden seine Äußerungen von der Redaktion des FocusMoney auf dem Titelbild etwas verbogen. Tatsächlich plädierte Ehrhardt damals im Interview für einen Seitwärtsmarkt, das Cover zeigt ihn jedoch als „absolut überzeugten Bären“. Dennoch ist – und genauso fiel auch unsere Antwort auf seinen Leserbrief aus – entscheidend, was auf dem Cover zu sehen ist. Und das war damals nun einmal bearish zu werten. Dies interpretierten wir konsequenterweise sentimenttechnisch positiv für den Markt!

Vorausschau

Aber wie ist die aktuelle Situation zu beurteilen? Zum einen erscheinen derzeit recht viele Magazine mit Aufmachern zum Thema „Dividenden“ (z.B. Euro). Einleuchtend, schließlich befinden wir uns mitten in der entsprechenden Saison. Auf der anderen Seite kommt in dieser Thematik natürlich auch das der-



„FocusMoney“ Nr. 6 vom 3.2.2010

zeit stark ausgeprägte Sicherheitsbedürfnis der Anleger zum Ausdruck. Und des Weiteren natürlich auch die weit verbreitete Ansicht, dass in den kommenden Monaten und Jahren mit einem Seitwärtsmarkt zu rechnen ist (wie auch Dr. Ehrhardt meint). Cover wie dasjenige der Euro am Sonntag vom 13. März verdeutlichen diese derzeitige Einschätzung sehr wohl.



„Euro“ Nr. 4/2010



„Euro am Sonntag“ Nr. 11 vom 13. März 2010

In einem solchen von Vorsicht, Lethargie und Beschaulichkeit geprägten Börsenumfeld fühlen wir uns mit unserer sehr bullischen Aktienmarktprognose für 2010 sehr wohl. Kaum jemand unter den Analysten und Journalisten hat dramatische Steigerungen vor Augen. Dies sehen wir als gesunde Ausgangslage für tatsächlich haussierende Märkte 2010. ■

Ralf Flierl

Anzeige

Es gibt einen Börsenbrief, der verhilft auch Ihnen aufs 'Trepchen!'

Wollen auch Sie wissen, wie man langfristig diese Performance erzielt?

Dann registrieren Sie sich jetzt unter www.boersenhitparade.de für ein unverbindliches 14-tägiges Probeabonnement unseres E-Mail Newsletters „Börsenhitparade“. Zusätzlich erhalten Sie einen kostenlosen Report mit ausführlichen Erklärungen, was die Börsenhitparade überhaupt ist und wie sie genau funktioniert. Wenn auch Sie...

- jeden Tag zuverlässig mit geringstem Zeitaufwand über die Börse Bescheid wissen wollen,
- in Zukunft keinen großen Trend mehr verpassen wollen,
- selbst in schwierigen Marktphasen konkrete Kauf- und Verkaufssignale der trendstärksten Märkte erhalten wollen und
- wissen wollen, wie sich unsere Performance-Kurve weiterentwickelt.



Bestellen Sie jetzt! www.boersenhitparade.de



US-Hightech vor dem großen Sprung

Viele große Nasdaq-Werte machen unter charttechnischen Überlegungen den Anschein, demnächst in den Steilflug überzugehen.

Intel

Der weltgrößte Chip-Riese Intel (IK) hat zu Beginn dieses Jahres bei knapp über 12 USD ein Doppeltief ausgebildet und konnte seither schon wieder auf über 22 USD zulegen (Plus >80%). Unter normalen Umständen sollte man sich mit einer solchen Performance in nur 12 Monaten zufrieden geben.



Charttechniker könnten allerdings im 2009er Doppeltief das zweite Tief eines viel größeren Doppeltiefs – kenntlich gemacht durch die roten Bögen 2002 und 2009 – sehen. Wer sich mit dieser These anfreunden kann, für den wäre jüngst mit dem Überwinden der Abwärtstrendlinie seit dem Allzeithoch spätestens nun der Startschuss für einen gigantischen Anstieg gegeben.

Cisco

Eine fast ebenso gute Performance in den letzten 12 Monaten kann der weltweit dominierende Netzwerkausrüster Cisco aufweisen. Das charttechnische Bild erweckt hier jedoch eher den Eindruck eines sich über zehn Jahre erstreckenden Dreiecks.



Und gerade eben hat die Aktie die obere Dreiecksbegrenzung berührt. Ein Ausbruch auf der Oberseite würde demgemäß enormes Kurspotenzial implizieren. Wie in der letzten Ausgabe auf S. 55 aufgezeigt, ist Cisco auch alles andere als fundamental teuer. In Verbindung mit seinen enormen Cashreserven lässt sich sehr gut Phantasie für einen größeren Kursanstieg entwickeln.

Amgen

Der Biotech-Gigant Amgen (IK) lässt ebenfalls die Ausbildung eines charttechnischen Dreiecks vermuten. Anders als bei Cisco beläuft sich dessen Dauer jedoch nur auf etwa 4,5 Jahre. Ein Ausbruch nach oben, welcher bis zur Stunde aber noch nicht erfolgt ist, wäre dementsprechend ebenfalls sehr positiv zu sehen. Die Phantasie für diesen Titel entspringt natürlich der seit Langem von US-Präsident Obama verfolgten und jüngst verabschiedeten US-Gesundheitsreform. Amgen als der Platzhirsch im Biotech-Bereich dürfte von dem billionenschweren Programm sehr stark profitieren.



Fazit

Mit Intel, Cisco und Amgen wurden an dieser Stelle nur drei schwere Nasdaq-Titel charttechnisch beleuchtet. Letztendlich weist aber nahezu jeder größere Hightech-Titel wie Microsoft, Amazon, eBay, Apple usw. unter charttechnischen Gesichtspunkten enormes Kurspotenzial auf. Die Nasdaq-Hausse kann also in die nächste Runde gehen.

Ralf Flierl

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

Erdöl: Spekulative Schlagseite am Anfang der saisonal günstigen Phase

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

Die Entwicklung des Erdölpreises ist ein gutes Beispiel für den Expander-Effekt: Ist das Gummiband in eine Richtung (sowohl 147 USD als auch 35 USD als Preisextrema 2008) überdehnt, dann schnalzt das Gummiband zurück und pendelt sich aus. Der Prozess des Auspendelns dauert bereits fünf Monate an, daher wäre die Chance auf eine neue Trendbewegung in Kürze gegeben.

Preispolitik der OPEC zu beachten

Der momentane Zeitgeist lässt sich durch eine wachsende Einflussnahme von politischen Interessen charakterisieren. Der Erdölmarkt zeichnet sich dadurch aus, dass die politischen Interessen seit vielen Jahren einen Einflussfaktor für ihn darstellen. Die OPEC (Organization of Petroleum Exporting Countries) kontrolliert mit einem Marktanteil von etwa 40% der weltweiten Erdölförderung sowie 75% der globalen Erdölreserven den Erdölmarkt. Bei der Einschätzung der Entwicklung des Erdölmarktes ist hilfreich, wenn man die Ziele der Organisation berücksichtigt. In den vergangenen Jahren setzte die OPEC ihre Preisziele als Kompensation eines fallenden US-Dollars nach oben, das offizielle Preisband beträgt weiterhin 70 bis 75 USD. Aufgrund des jüngsten Dollar-Anstiegs ist ein höheres Preisband momentan nicht notwendig.

Im CoT-Report vom 16.03.2010 beträgt die kommerzielle Netto-Short-Positionierung 136.136 Kontrakte. Solch hohe Absicherungsniveaus der Commercials konnten in der vergangenen Dekade nicht beobachtet werden, lediglich am Preishoch im Januar 2010 gab es zuletzt ein noch höheres kommerzielles Niveau zu beobachten. Die Commercials sind bei Preisen im Bereich von 80 USD als starke Verkäufer tätig, während die Großspekulanten als Trendfolger mit einer sehr hohen Netto-Long-Positionierung auf steigende Preise spekulieren. Daher hat sich das Kaufpotenzial der Trendfolger nahezu erschöpft. Daher sollte der Erdölpreis auf der Oberseite im Bereich von 83 bis 85 USD gedeckelt sein.

ABB. 1: ERDÖL (CRUDE)

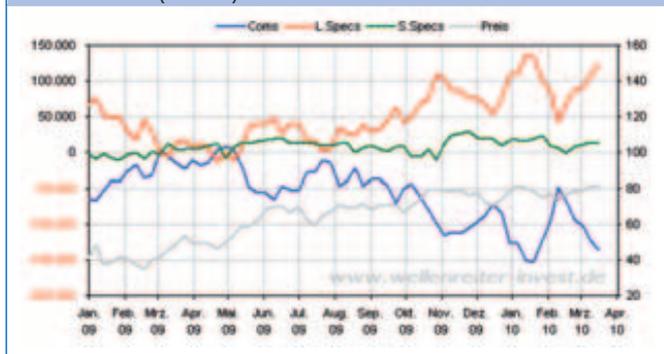
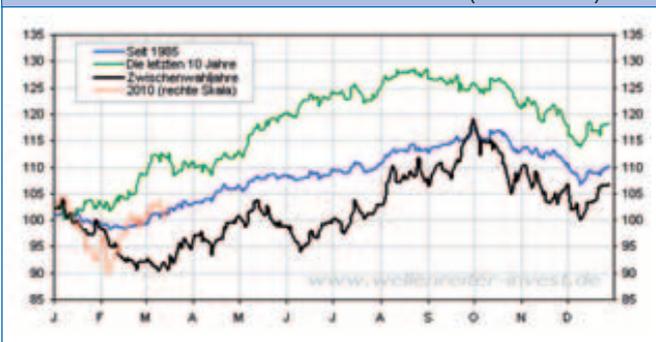


ABB. 2: SAISONALER VERLAUF ERDÖL SEIT 1985 (IN PROZENT)



Das durchschnittliche saisonale Muster lässt ab Februar/März steigende Preise erwarten, angesichts der hohen spekulativen Positionierung ist zunächst eine unterdurchschnittliche Entwicklung bei Erdöl zu erwarten.

Fazit

Das saisonale Muster spricht für einen Ausbruch auf der Oberseite, die bereits zu beobachtende hohe spekulative Positionierung der Großspekulanten als Trendfolger spricht jedoch gegen einen Ausbruch auf der Oberseite. Somit ist mit einer neuen Trendbewegung bei Erdöl auf der Oberseite nicht zu rechnen. Der Sektor der Erdölk Aktien wird daher kein Outperformer gegenüber dem Gesamtmarkt sein.

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)

Anzeige

die zukunft gehört jenen, welche möglichkeiten wahrnehmen, bevor andere sie sehen

Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e.V.

Tel.: +49 69 2199 6273
Fax: +49 69 2199 6332

www.vtad.de

Blut im Wasser

Dynamik geht an Europa vorbei

Seit der „Bankenrettung“ kennen wir die Arithmetik solcher Maßnahmen: Frisches Geld + Lippenbekenntnisse = Weiterwursteln bis zur nächsten „Rettung“ oder Pleite. Bei Staaten dürfte dieses Verhalten sogar noch ausgeprägter sein, man ist schließlich wer. Wer aber Kreditjunkies eine Geldspritze verabreicht, darf sich nicht wundern, wenn diese ein Fall für den Schuldnerberater bleiben. Die Unterzeichner von „Maastricht“ wussten das noch, heute will man sich daran vorbei tricksen. Die gute Nachricht: Märkte spüren, wo Blut im Wasser ist, und reagieren darauf. Spanien etwa, der einzige Länderindex unseres Index-Universums aus der wenig schmeichelhaft als „PIGS“ bezeichneten Staatengruppe, liegt auf dem letzten Rang – seit Monaten. Nebenbei ist es der einzige Index, der in Landeswährung eine fallende Tendenz aufweist (Spalte „GD Halbjahr Steig. %“).

Überhaupt verläuft die Entwicklung im Europa der potenziellen Retter und Geringeren vergleichsweise zäh: Frankreichs CAC 40 auf Rang 22, der DAX auf Rang 20. Die Märkte nehmen offenbar vorweg, dass die kolportierten „Ideen-Papiere“ auf noch mehr Staat und Staatsverschuldung hinauslaufen. Dynamik geht anders. Dass trotz Euroschwäche nicht einmal die exportlastigen deutschen Indizes nennenswert profitieren, könnte auch damit zu tun haben, dass der deutschen Industrie inzwischen allen Ernstes ihre Effizienz vorgeworfen und nach „geeigneten Gegenmaßnahmen“ gerufen wird. Es ist zwar durchaus originell, einmal einen Aufschwung zu versu-

chen, indem man die Lokomotive abwürgt, wer aber dann für die Subventionierung imaginärer Olivenbäume aufkommt, wenn alle „auf Südschiene machen“, wird wohl erst ein neues „Ideen-Papier“ klären können.

Gold erlitt zum Ende der Berichtsperiode einen seiner typischen Schwächeanfalle und ist mit einem Minus von elf Rängen der größte Verlierer. Da es sich mit Rang 14 noch immer im Mittelfeld befindet, zugleich aber kurzfristig am stärksten überverkauft ist, stehen die Chancen gar nicht so schlecht, dass es sich lediglich um einen weiteren Rücksetzer im Aufwärtstrend handelt.

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		VOILA
		20.3.	19.2.	22.1.	11.12.	20.11.	23.10.	4 Wo	6 Mo	3 JHR	STEIG.%	ABST.%	REL.
S.E.T.	THAI	1	9	9	16	24	17	98	97	72	+0,08	+8,4	0,7
NASDAQ 100	USA	2	2	10	14	22	20	89	91	73	+0,11	+7,8	0,5
SENSEX	INDIEN	3	12	8	9	12	11	98	89	70	+0,10	+4,6	0,4
RTX	RUS	4	4	1	5	3	2	80	79	48	+0,23	+7,3	0,4
S&P 500	USA	5	7	17	15	23	22	87	90	53	+0,08	+5,7	0,4
NIKKEI 225	J	6	14	4	24	26	26	95	91	33	+0,05	+6,1	0,8
KOSPI	KOREA	7	11	3	12	15	19	92	79	63	+0,00	+3,0	0,8
ROHÖL		8	1	19	26	18	10	45	78	41	+0,08	+5,2	0,6
SHENZHEN A	CHINA	9	6	5	1	5	21	73	78	64	+0,19	+5,0	0,7
DJIA 30	USA	10	5	16	11	16	23	86	90	54	+0,09	+5,0	0,4
SMI	CH	11	8	14	20	20	14	83	88	57	+0,09	+7,4	0,5
ALL ORD.	AUS	12	10	6	7	6	4	99	79	47	+0,06	+3,3	0,6
PTX	POLEN	13	18	2	4	2	3	82	87	46	+0,19	+10,8	0,6
GOLD		14	3	13	8	8	24	25	52	81	+0,07	+0,9	0,7
MDAX	D	15	16	15	13	11	5	89	87	52	+0,09	+7,0	0,6
SILBER		16	22	12	10	7	8	87	54	70	+0,04	+0,5	0,8
FTSE 100	GB	17	15	18	21	17	18	97	94	65	+0,07	+6,6	0,6
HANG SENG	HK	18	24	23	22	14	12	95	51	49	+0,01	-0,2	0,6
H SHARES	CHINA	19	25	25	17	9	9	96	44	46	+0,00	-1,6	0,7
DAX	D	20	21	22	18	19	15	88	80	51	+0,05	+4,3	0,6
TecDAX	D	21	13	11	2	10	6	61	62	63	+0,08	+3,4	0,7
CAC 40	F	22	23	20	19	21	13	87	67	38	+0,02	+3,0	0,7
HUI *	USA	23	17	24	6	4	16	61	32	72	+0,00	-3,2	0,6
REXP 10 *	D	24	19	21	25	25	25	100	100	100	+0,04	+2,5	0,6
Merval	ARG	25	20	7	3	1	1	90	90	97	+0,13	+6,2	0,7
IBEX 35	E	26	26	26	23	13	7	81	42	45	-0,03	-4,0	0,8

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

Aktien-Aufwärtstrend setzt sich fort!

Gastbeitrag von Uwe Lang,
Herausgeber der BÖRSENSIGNALE

Es ist nun genau ein Jahr her, dass die Hausse startete und an dieser Stelle gegen die Meinung der meisten Experten prognostiziert wurde. Im April-Heft 2009 des Smart Investor war als Fazit zu lesen: „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.“

Frohe Botschaft wurde ignoriert

Man sollte meinen, diese frohe Botschaft würde positiv aufgenommen. Aber das Gegenteil war der Fall. Reaktionen wie die folgende Äußerung eines Lesers waren die Regel: „Ihre Prognose, dass wir Anfang März die Tiefstkurse sehr wahrscheinlich gesehen haben, liegt voll daneben. Zurzeit erleben wir eine kleine Zwischenerholung, die in jedem selbst noch so steilen Abwärtstrend völlig normal ist. Diese Zwischenerholung wird aber sehr bald schon in noch tieferen Kursen als dem Jahrestief enden. Es stellt sich schon die Frage, wie ein angeblich so erfahrener Börsenprofi wie Sie ernsthaft verbreiten kann, wir hätten die Tiefstkurse wahrscheinlich gesehen. Das Gegenteil ist der Fall.“ Nun sind wir ja alle keine Hellseher. Aber es lohnt sich schon, immer wieder auf Signale zu setzen, die sich bewährt haben. Das wird mit dieser Analyse versucht, und der Erfolg gibt uns recht.

Wie wird es nun weitergehen?

Zunächst muss die Zinsstruktur positiv gewertet werden, dazu das Signal nach der Nasdaq-DowUtility-DAX-Methode. Die restlichen Indikatoren melden ein 3:2 pro Hausse. Aber lassen Sie uns einen Blick auf die Indikatoren im Einzelnen werfen:

Zinsstruktur: Positiv! Die Anleihezinsen liegen im gleitenden Durchschnitt weiterhin klar über den Geldmarktzinsen, mit noch im-

mer steigender Tendenz (+2,14%). Eine neuerliche Rezession bleibt somit recht unwahrscheinlich.

Index-Trend-Methode (Nasdaq-DowUtility-DAX): Positiv! Für ein Verkaufssignal nach dieser Methode wäre auch in der kommenden Woche ein 26-Wochen-Tief des Nasdaq von unter 2.045 Punkten nötig. Mitte März stand der Nasdaq bei 2.360.

Anleihezinsen: Positiv! Dieser Indikator dreht erst ins Minus, wenn die deutsche Umlaufrendite (Mitte März 2,79%) ein neues 39-Wochen-Hoch meldet. Bis Mitte April gilt dabei, dass sie dazu auf über 3,22% steigen muss.

Ölpreis: Negativ! Der Ölpreis (Mitte März 79 USD für Brent-Öl) bewegt sich seit einem Monat seitwärts, unser Signal bleibt negativ.

CRB-Index: Negativ! Der CRB-Rohstoff-Index liegt im Vorjahresvergleich um rund 27% höher, was zwar weiterhin mögliche Inflationsgefahren anzeigt. Jedoch sieht dies nicht allzu gefährlich aus; die Rohstoffpreise sind seit Jahresanfang ziemlich stabil.

US-Dollar-Euro: Positiv! Die Diskussion um den Euro war sehr irreführend. Nicht der Euro ist bedroht, wenn Griechenland oder ein anderer südeuropäischer Staat zahlungsunfähig wird. Gegenüber dem Dollar war der Euro mit Kursen über 1,40 USD deutlich überbewertet. Für die Weltwirtschaft ist aber ein fester Dollar wichtig. Der Euro-Rückgang ist daher zu begrüßen. Mitte März notierte er bei 1,37 USD, immer noch etwas zu hoch. Ein höherer Euro-Kurs wäre ungünstig für den Aktienmarkt.

Saisonfaktor 16 Wochen: Positiv! Bis einschließlich Mai 2010 wird dieser Indikator im Plus stehen.

Fazit

Unsere Indikatoren geben weiterhin grünes Licht für Aktienkäufe. Wie es derzeit aussieht, wird sich der Anstieg offenbar noch eine ganze Weile fortsetzen. ■

Erst in
schwierigem
Terrain zeigt
sich wahres
Können!



apart
portfolio gmbh

Wir analysieren, strukturieren
& betreuen Ihr Vermögen.

fon: +43 (0) 662-625 464
fax: +43 (0) 662-625 885
www.apartportfolio.com
info@apartportfolio.com

„Es begann am 5. August 1993“

Foto: Hereaus

Anlässlich seines soeben erschienenen Buches „Geheime Goldpolitik“ sprach Smart Investor mit **Dimitri Speck** über Goldpreismanipulationen, Blasen und wie man sich auf die kommenden Ereignisse vorbereitet.

Smart Investor: Herr Speck, bereits in einer der ersten Ausgaben des Smart Investor (Heft 08/2003) schrieben Sie einen Artikel über die Goldpreisdrückung. Nun ist daraus sogar ein Buch geworden. Wie kamen Sie dazu, sich mit diesem Thema auseinanderzusetzen?

Speck: 2001 stieß ich auf diese Intraday-Anomalie im Goldpreis und begann, selbige zu dokumentieren und statistisch zu analysieren – wenn natürlich auch mit noch etwas einfacheren Methoden. Parallel dazu suchte ich auch nach Motiven.



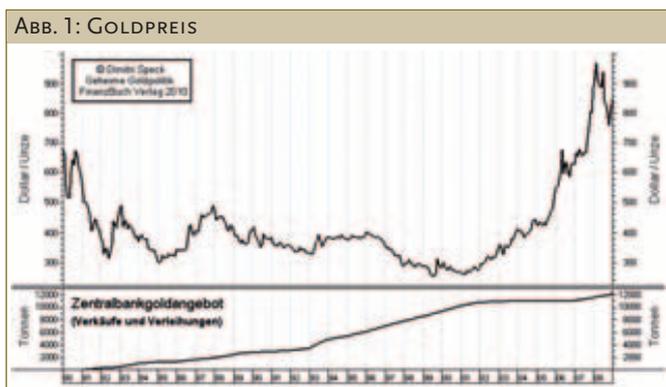
„Geheime Goldpolitik“ von Dimitri Speck; FinanzBuch Verlag; 336 Seiten; 24,90 EUR

Smart Investor: Was sind denn die Beweise für die Existenz der Manipulation?

Speck: Zum einen die Auffälligkeiten im Kursverlauf, insbesondere auf Intradaybasis. Hier lässt sich statistisch sehr gut nachweisen, dass schockartige Kurseinbrüche insbesondere zum Nachmittagsfixing stattfinden, die es vor dem 5. August 1993 nicht gab. Zum anderen gibt es eine Vielzahl von Zitaten, die, jedes für sich genommen, vielleicht kein Beweis wären, in ihrer Gesamtheit die Goldinterventions these aber sehr gut stützen.

Smart Investor: Wer steckt denn Ihrer Meinung nach hinter den Manipulationen?

Speck: Ursprünglich vereinbarten einige Zentralbanken, ausgehend von den USA, den Goldpreis unter 400 USD zu halten, um die Inflationserwartung zu dämpfen. Sie müssen verstehen, dass der Goldpreis eine Art „Thermometer“ ist. An ihm lässt sich das Vertrauen in die Geldwertstabilität messen. Steigt er



Quelle: Fed NY, WGC, Dimitri Speck (Berechnungen und Schätzungen)

Dimitri Speck hat sich auf Marktanomalien und die Analyse vernetzter Fragestellungen spezialisiert. Er ist der Chefentwickler für die quantitativen Handelsstrategien der Staedel-Hanseatic-Gruppe, einem auf die Finanz- und Rohstoffmärkte spezialisierten Investmentmanager. Seine Strategien halfen, Risiken während der Finanzmarktkrise 2008 frühzeitig zu identifizieren. Speck ist Herausgeber der Finanz-Webseite www.seasonalcharts.de. Er hält ein Patent für einen iterativen Finanzmarkt und konzipierte den von der Deutschen Börse veröffentlichten Stay-C Commodity Index.



zu schnell zu hoch, kann sich die „Psychologie“ ändern, verunsicherte Anleger und Sparer können ihr Geld abheben und eine Inflation in Gang setzen. Daran haben die Zentralbanken natürlich kein Interesse, daher wird von dieser Seite mit allen Mitteln versucht, den Goldpreis zu kontrollieren. Später kamen noch private Institutionen hinzu. Diese hatten ein Interesse an einem fallenden Goldpreis, da sie sich von den Zentralbanken Gold geliehen hatten, dieses dann am Markt verkauft und den Erlös in höher verzinsliche Papiere angelegt haben. Diese sogenannten „Bullionbanken“ müssen das Gold aber irgendwann auch wieder zurückzahlen, folglich sind sie ebenfalls an einem niedrigeren Goldkurs interessiert.

Smart Investor: Was sind denn die Konsequenzen dieser Manipulation? Denn der Goldpreis steigt ja seit zehn Jahren ...

Speck: Die Interventionen muss man in verschiedene Phasen einteilen. Die erste Phase begann im August 1993 und währte bis Ende 1996. Dabei wurde der Goldpreis unter 400 USD gehalten. In der folgenden Phase wurde der Preis sogar noch zurückgeführt. Ab Mai 2001 mussten die Zentralbanken dann feststellen, dass sie den Preis nicht mehr niedrig halten können. Von da ab wurde der Anstieg nur noch verlangsamt. So wurde beispielsweise in der Finanzmarktkrise verhindert, dass der Goldpreis nach oben schießt. Dadurch sollten die Märkte einigermaßen beruhigt werden. Den Preis auf einem bestimmten Niveau halten, können die Zentralbanken allerdings nicht mehr.

Smart Investor: Und die Konsequenzen für die Anleger?

Speck: Für die Anleger hatten die Interventionen vor allem zwei Dinge zur Folge: Das erste ist ein psychologischer Effekt. Da die Interventionen schockartig und aus heiterem Himmel erfolgen,

UNEINHEITLICHE TENDENZ IM ERSTEN QUARTAL

Gold bewegte sich kaum in den vergangenen Wochen – auch wenn dies natürlich primär dem Dollar geschuldet gewesen war, denn in Euro sah es positiver aus. Dafür konnten Platin und vor allem Palladium überzeugen. Mit einem Anstieg von mehr als 10% seit Jahresbeginn hat Palladium, das vor allem als Katalysator für Benzinmotoren Verwendung findet, alle anderen Edelmetalle outperformt. Die sich damit abzeichnende wirtschaftliche Erholung bestätigt das Crack-up-Boom Szenario des Smart Investor.

Fabian Grummes

EDELMETALLPREISE, -INDIZES UND -RATIOS

	KURS				VERÄNDERUNG		
	19.03.10	19.02.10	04.01.10	02.01.06	ZUM VOR- MONAT	SEIT JAHRES- BEGINN	SEIT 01.01.2006
GOLD IN USD	1.107,54	1.112,75	1.121,5	516,9	-0,5%	-1,2%	114,3%
GOLD IN EUR	817,67	824,20	777,5	437,3	-0,8%	5,2%	87,0%
SILBER IN USD	16,93	15,95	17,2	8,9	6,1%	-1,4%	90,9%
PLATIN IN USD	1.606,50	1.513,00	1.500,0	966,5	6,2%	7,1%	66,2%
PALLADIUM IN USD	467,00	435,00	421,0	254,0	7,4%	10,9%	83,9%
HUI (INDEX)	416,51	410,78	444,8	298,8	1,4%	-6,4%	39,4%
GOLD/SILBER-RATIO	65,42	69,76	66,8	56,5	-6,2%		
DOW JONES/GOLD-RATIO	9,69	9,35	9,4	21,2	3,6%		

ABB. 2: DURCHSCHNITTLICHER INTRADAY-VERLAUF NACH BEGINN DER INTERVENTIONEN



Der durchschnittliche Tagesverlauf des Goldpreises seit 1993. Die rechte Skala zeigt nicht den Preis, sondern eine Indexierung auf 1000 an.

werden die Anleger massiv verunsichert. Dies führt dazu, dass sie von dem geplanten Einstieg ablassen oder auch bereits eingegangene Positionen reduzieren. Und zweitens wirken die Interventionen: Durch das Zentralbankangebot, aber auch durch die Verunsicherung der Anleger steht der Goldpreis tiefer, auch wenn wir den Effekt nicht quantifizieren können, d.h. wir können nicht sagen, ohne Manipulation stünde der Goldpreis 500 USD höher. Aber es gibt einen Effekt, und der ist auch nachweisbar.

Smart Investor: Wenn die Zentralbanken nicht mehr in der Lage sind, den Goldpreis auf einem bestimmten Niveau zu halten, deutet sich damit auch ein Ende der Manipulationen an?

Speck: Man muss grundsätzlich feststellen, dass der Goldpreis anders als andere Waren immer auch politisch und geldpolitisch gesteuert ist. Gold ist kein Verbrauchsgut, sondern ein Anlagegut, und es ist illusorisch, von einem „natürlichen“ Goldpreis zu sprechen, wenn es gesetzliche Zahlungsmittel gibt. Die Zentralbanken werden immer darauf achten, wo der Goldpreis steht. Was aber wohl irgendwann ein Ende findet, sind die systematischen Goldpreisinterventionen.

Smart Investor: Wohin könnte dies denn den Goldpreis führen?

Speck: Das hängt natürlich maßgeblich davon ab, wohin es mit unserem Finanz- und Kreditsystem geht. Das Verhältnis der Schulden zum Weltsozialprodukt ist heute mindestens doppelt so hoch wie in den 60er-Jahren des vergangenen Jahrhunderts. Es gibt also viel mehr Forderungen gegenüber der Wirtschaftskraft. Dadurch erhöht

sich das Ausfallrisiko. Dies würde einen deflationären Schock bedeuten, wie er im Jahr 2008 drohte. Der Staat kann ein solches Ereignis verhindern, indem er die Schulden monetarisiert. Das allerdings würde Inflation, und zwar starke Inflation bedeuten. Als drittes Szenario könnte es noch eine Art „japanische“ Entwicklung geben. Und abhängig von dem Szenario wäre dann auch die Entwicklung des Goldpreises. Ein Kursziel zu nennen, ist da jedoch schwierig.

Smart Investor: Im zweiten Teil Ihres Buches schreiben Sie ja über die Finanzwirtschaft und das Entstehen von Blasen. Ihrer Schlussfolgerung nach befinden wir uns in einer Megablase. Wird diese platzen, und was wären die Auswirkungen?

Speck: Mit hoher Wahrscheinlichkeit [lacht]. Wie das Platzen dieser Blase aussehen könnte, habe ich ja bereits mit den drei genannten Szenarien beschrieben, denkbar ist auch eine Abfolge oder eine Mischung aus allen dreien.

Smart Investor: Wie kann man sich denn gegen das Platzen der Blase schützen?

Speck: Naja, der Anleger muss sich überlegen, welchem Szenario er die höchste Wahrscheinlichkeit beimisst. Entsprechend muss er sich positionieren – eine Goldbeimischung kann er in jedem Szenario erwägen. Auch außerhalb der Investmentwelt gilt ganz einfach: der Zukunft gegenüber offen sein und nicht in ein festes Weltbild verfallen.

Smart Investor: Herr Speck, wir bedanken uns für das aufschlussreiche Gespräch.

Interview: Fabian Grummes

Anzeige

GoldMoney
Der bessere Weg Gold und Silber zu kaufen

Gold kaufen und sicher lagern – in weltweit anerkannten Hochsicherheitstresoren

goldmoney.com
Tel: +44-1534-633-933
Fax: +44-1534-633-901
Sicher - Bequem - Zuverlässig

Copyright © 2001-2010 Met Transactions Limited. Dieses Briefliche Finanzangebot (Angebot) ist die ursprüngliche Geschäftspraxis von Met Transactions Limited, reguliert durch die Jersey Financial Services Commission gemäß Financial Services (Law) Act 2008.

Buy: Advanced Info Service



Der 15. April wird für die Aktionäre von Advanced Info Service (AIS) ein Jubeltag sein. Denn die von dem größten thailändischen Mobilnetzbetreiber durch eine Sonderzahlung auf 26 Cent aufgestockte Gewinnausschüttung für das Geschäftsjahr 2009 lässt die Dividendenrendite auf rund 14% in die Höhe schnellen – das wohl höchste Niveau im asiatischen Telekomsektor. Ebenfalls für Freude sorgt die Entscheidung der Regierung, von den inländischen Telkos wegen unter dem gestürzten Ex-Ministerpräsidenten Thaksin Shinawatra geänderter Konzessionsverträge und den damit für den Staat womöglich verbundenen Verlusten keinen Schadensersatz zu fordern. Laut einer Studie von IE Market Research wird in Thailand die Zahl der Wireless-Kunden bis 2014 von zuletzt 65,3 auf 76,2 Millionen anwachsen und AIS mit 32,6 Millionen Teilnehmern den Marktanteil von 43,1% knapp halten können. Advanced Info Service hat 2009 im vierten Quartal, der Hauptsaison im Mobilfunkgeschäft, den Nettogewinn im Vergleich zum Vorjahr auf rund 90 Mio. EUR fast verzehnfacht.

search auch noch in vier Jahren mit 44,8% deutlich über der von Total Access Communication liegen. Das erwartete KGV der AIS-Aktie für 2010 von 13 liegt daher auch rund zwei Punkte über dem des größten inländischen Konkurrenten. Der Titel dürfte sich bei einem Aufschwung der Binnenwirtschaft stärker als der Gesamtmarkt entwickeln. Gelingt es der Aktie, den Widerstand bei 1,95 EUR zu knacken, sollte rasch die 2-EUR-Marke nachhaltig übersprungen werden. ■

Michael Heimrich

Der Marktführer, dessen knapp 3 Mrd. Aktien zu gut einem Fünftel von Singapore Telecommunications gehalten werden, will in diesem Jahr 140 Mio. EUR in den Mobilfunkstandard der dritten Generation und in das bereits bestehende Netz investieren. Die Erlöse sollen 2010 um 20%, der freie Cashflow um 12% steigen. Die EBITDA-Marge wird nach Einschätzung von IE Market Re-

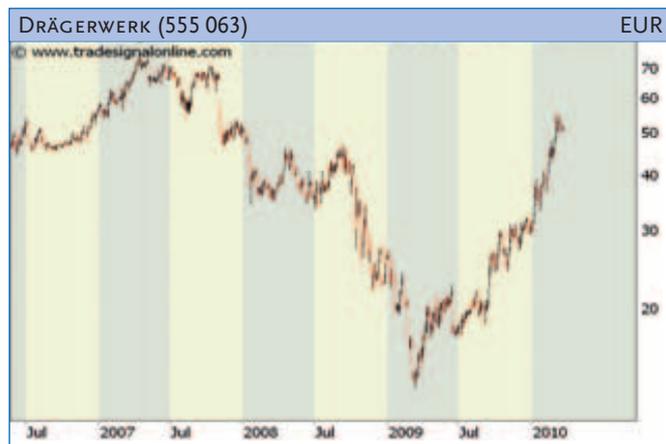


Goodbye: Drägerwerk



So sieht eine Kursrakete aus: Seit Jahresbeginn schossen die Vorzugsaktien des Lübecker Medizintechnik- und Sicherheitsspezialisten Drägerwerk in der Spitze um mehr als 80% auf 55 EUR in die Höhe. Das war zu viel des Guten. Prompt setzte eine Konsolidierung ein, die den TecDAX-Titel nun weiter nach unten führen könnte. Denn Drägerwerk leidet nach wie vor schwer unter der Wirtschaftskrise und der Schwäche auf dem wichtigen US-Markt. Das EBIT schrumpfte 2009 um 24% auf 80,1 Mio. EUR. Verantwortlich war dafür vor allem ein drastischer Gewinneinbruch in der kleine-

ren Sparte Sicherheitstechnik. Unter dem Strich verdiente das Unternehmen mit Produkten wie Beatmungsgeräten, Säuglingsbrutkästen und Feuerwehrhelmen 33 Mio. EUR und damit rund ein Drittel weniger als im Vorjahr. Zum Vergleich: Mitte März 2009 – also zu dem Zeitpunkt, als die endgültigen Zahlen für 2008 veröffentlicht wurden – mussten Anleger für eine Aktie nur knapp 15 EUR bezahlen.



Einknicken könnte der aktuell ambitionierte Aktienkurs auch wegen einer vom Vorstand noch für 2010 angekündigten Kapitalerhöhung, da der Gewinn von Drägerwerk dann ebenso wie die Dividende auf mehr Aktien verteilt wird. Ohnehin steigert die für die Vorzüge von 0,35 auf 0,40 EUR erhöhte Ausschüttung die Dividendenrendite schon heute nur marginal auf 0,8% und kann damit nicht als Kaufargument herhalten. Für die Aktie sprechen allerdings der Rückkauf des 25%igen Siemens-Anteils an der Dräger Medical AG und das drastische Sparpaket, mit dem die Lübecker die Folgen der Wirtschaftskrise mildern wollen. Ab 2011 sollen die Einsparungen im Vergleich zu 2008 jährlich 100 Mio. EUR betragen. Auch wenn die von Vorstandschef Stefan Dräger angepeilte EBIT-Marge von etwa 10% so schnell nicht erreichbar sein wird: Die Aktie bleibt mittel- bis langfristig ein interessantes Investment im deutschen Gesundheitssektor. Für einen Einstieg würden wir aber tiefere Kurse abwarten. ■

Michael Heimrich

Funkwerk

Der ewige Turnaround?!

Schon mehrmals stellten wir in der Vergangenheit den Mobilfunk- und Telematikspezialisten Funkwerk als Turnaround-Kandidaten vor. Die Hoffnung auf eine nachhaltige Trendwende währte dabei immer nur kurz. Auch das vergangene Geschäftsjahr kann weder das Unternehmen noch seine Aktionäre zufriedenstellen. Und dennoch mehren sich die Anzeichen, dass 2010 vieles endlich besser wird.

Mehr als nur eine Baustelle

Die Bilanz des Jahres 2009 kann selbst hart gesottene Börsianer verschrecken. Bei einem Umsatzrückgang um knapp ein Viertel weist der Konzern ein negatives EBIT von 42 (!) Mio. EUR aus. Dieser gerade im Vergleich zum Umsatz nicht unerhebliche Verlust beinhaltet neben Restrukturierungskosten von 9 Mio. EUR auch Abschreibungen auf Firmenwerte. Letztere schlugen mit insgesamt 20 Mio. EUR zu Buche. Wie uns Vorstandschef Dr. Hans Grundner berichtet, habe man mit einem ganzen Bündel von Maßnahmen auf die Wirtschaftskrise reagiert. Nachdem in den Vorjahren bereits Ineffizienzen in der Organisation identifiziert worden waren, durchlief jeder der vier Geschäftsbereiche zuletzt einen harten Restrukturierungskurs. Im Bereich Traffic & Control Communication (Verkehrs- und Mobilfunktechnik) wurden Standorte zusammengelegt oder gleich ganz geschlossen. Insbesondere im Automotive-Segment – Funkwerk fertigt als OEM-Partner u.a. Freisprecheinrichtungen und Signalverstärker – kam es zu weit reichenden Einschnitten beim Personal, da das Unternehmen keine schnelle Erholung des Marktes erwartet. Die Sicherheits-Sparte litt wiederum unter einem fehlenden, schon fest eingeplanten Objektschutzauftrag in Algerien. Die Folge waren nicht ausgelastete Kapazitäten und ein operativer Verlust allein in diesem Segment von stolzen 11 Mio. EUR.

FUNKWERK			
BRANCHE	TECHNOLOGIE		
WKN	575 314	AKTIENZAHL (MIO.)	8,06
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 19.3.10 (EUR)	6,92
MITARBEITER	1.580	MCAP (MIO. EUR)	55,8

	2008	2009	2010E
UMSATZ (MIO. EUR)	290,0	219,0	240,0
% GGÜ. VJ.	+0,0%	-24,5%	+9,6%
EPS (EUR)	1,01	-4,70	0,35
% GGÜ. VJ.	+26,3%	N.BER.	N.BER.
KUV	0,19	0,25	0,23
KGV	6,9	N.BER.	19,8



Hoffnungsträger Verkehrstechnik

So katastrophal das vorgelegte Zahlenwerk auch erscheint, das Jahr 2009 ist Vergangenheit und damit nur bedingt von Interesse. Für das neue Geschäftsjahr zeigte sich Grundner indes verhalten optimistisch. Seine Zuversicht gründet sich dabei auf eine verbesserte Auftragslage. Im Januar habe das Book-to-Bill-Ratio – also das Verhältnis von neuen Aufträgen zu Umsatz – seit langer Zeit erstmals wieder über eins gelegen. Das erste Quartal dürfte Funkwerk sodann mit einem Auftragszuwachs von rund 10% abschließen. Als Motor des Turnarounds sieht Grundner die Verkehrstechnik. Hier seien ein nachhaltig positives Ergebnis sowie ein 15%-iges Umsatzwachstum realistische Zielvorgaben. Trotz weiterer Einmalaufwendungen von voraussichtlich 1 Mio. EUR strebe man auch bei Security ein positives Ergebnis an. Der Bedarf nach Sicherheitslösungen, wie Funkwerk sie anbietet, sei da, so Grundner. Jetzt gelte es, die Wettbewerbsfähigkeit zu verbessern. Bei Automotive wäre der Vorstand indes schon mit einer schwarzen Null zufrieden. Last but not least soll das Netzwerk-Geschäft bei gleichbleibenden Umsätzen seine Profitabilität verbessern.

Attraktive Bewertung

Die Reaktion der Aktie auf die Vorlage der Katastrophenzahlen spricht Bände. Die Abschlüsse hielten sich in Grenzen und waren nach wenigen Stunden bereits wieder aufgeholt. Offensichtlich war das schlechte Abschneiden längst im Kurs eskomptiert. In der Tat lockt das Papier mit einer recht günstigen Bewertung. Gemessen an dem für dieses Jahr geplanten Umsatz von 240 Mio. EUR ergibt sich ein niedriges KUV von 0,25. Hinzu kommt, dass der Buchwert auch nach den letzten Firmenwertabschreibungen bei umgerechnet ca. 11 EUR je Aktie liegen sollte. Komplettiert wird das nunmehr saubere Bilanzbild von einer stattlichen Netto-Cash-Position (20 Mio. EUR per Ende Dezember) sowie einer Eigenkapitalquote von über 50%.

Fazit

Den Malus des ewigen Turnarounds ist Funkwerk zwar keineswegs schon los, mit den harten Einschnitten der letzten zwölf Monate sind die Voraussetzungen für eine Trendumkehr jedoch gelegt. Insbesondere die Verkehrstechnik und die Sicherheitsaktivitäten sollten zudem von öffentlichen Investitionen profitieren. Der Wert ist damit sowohl eine brandheiße Turnaround-Spekulation als auch eine spannende CuB-Aktie. ■

Marcus Wessel

Fortress Paper Ltd.

Mit Papiergeld erfolgreich wirtschaften



Der Schweizer Franken gilt als eine der fälschungssichersten Währungen – Landqart, eine Tochter von Fortress Paper, liefert das entsprechende Sicherheitspapier.

Ein kanadisches Unternehmen, das in der Schweiz und Deutschland produziert? Da dürften die meisten Anleger erstmal hellhörig werden und sich dann ganz schnell abwenden. So was kann ja nur unseriös sein. Im Falle von Fortress Paper würde der Anleger damit aber einem ganz exzellenten Unternehmen den Rücken zuwenden und sich selbst um ein gutes Investment bringen.

Banknotenpapier aus der Schweiz

Fortress Paper Ltd. (WKN: A0M WAX) ist ein Produzent von Sicherheits- und Spezialpapier und hat in Landquart (Schweiz) und Dresden seine beiden Produktionsstandorte. In der Schweiz wird vor allem das Papier für Banknoten und Reisepässe hergestellt, aber auch Visapapier und Veranstaltungstickets werden hier produziert. Die Landqart Papiermühle ist der einzige Lieferant für das Papier, auf dem der Schweizer Franken gedruckt wird – und das seit über 30 Jahren. Daneben gehört die Schweizer Tochter zu den neun Herstellern des Eurobanknotenpapiers und beliefert damit zehn Länder des Euroraums. Im Bereich der Banknotentechnik ist das Unternehmen Innovationsführer. Auf der jährlichen Washingtoner Banknotenkonferenz im Dezember 2009 stellten die Kanadier ihr neues Durasafe Banknotenpapier offiziell vor. Dem Vernehmen nach wurde es sehr gut aufgenommen. Durch ein Sichtfenster in der Banknote wird die Fälschungssicherheit signifikant erhöht. Das besondere dabei ist, dass die Banknote selbst aus Papier besteht und nicht, wie andere Geldscheine mit Sichtfenster, aus Plastik. Der Aufsichtsrat hat unterdessen einer Ausweitung der Produktionskapazitäten von 2.500 Tonnen auf 10.000 Tonnen Papier zugestimmt, welche bereits in diesem Jahr vollständig durchgeführt werden soll.

Anfang Januar konnte Fortress Paper verkünden, einen Referenzvertrag über die Produktion von 2,5 Mio. elektronischer Reisepässe abgeschlossen zu haben. In den kommenden zehn Jahren wird erwartet, dass ein Großteil der 750 Mio. Reisepässe auf die neuen Pässe, die mit einem RFID-Chip ausgestattet sind, umgestellt werden wird. Ein Referenzvertrag ist hier der Eintritt in einen bedeutenden Markt, und die Unterzeichnung eines solchen ist ein schwieriges Unterfangen. Mit dem Vertragsabschluss dürften Nachfolgeaufträge so gut wie sicher sein.

Vliestapeten aus Deutschland

In der Papiermühle in Dresden produzieren die Kanadier etwas gänzlich anderes: Spezialpapier, vor allem eine besondere Tapetenart, sogenannte Vliestapeten. Diese haben vielerlei Vorteile gegenüber herkömmlichen Tapeten – so müssen sie beispielsweise nicht eingekleistert werden, verformen sich auch bei Nässe nicht und können besonders leicht wieder abgelöst werden. Auch auf diesem Gebiet legt Fortress Paper ein hohes Maß an Innovationsfreude an den Tag. Unter anderem wurden spezielle Dämmungstapeten entwickelt, mit denen sich ein zusätzlicher Isolationsschutz herstellen lässt. In den vergangenen zwei Jahren wurden in dem Werk etliche Umbaumaßnahmen vorgenommen, einerseits um eine Erhöhung der Produktion zu erreichen und andererseits um diverse Innovationen besser und schneller herstellen zu können. In den letzten Jahren hat der Weltmarktanteil dieser speziellen Tapeten immer stärker zugenommen und liegt inzwischen bei knapp 30%. Insbesondere Asien und Russland sind hier die wichtigsten Märkte. Im Bereich der Vliestapeten ist Fortress Paper mit einem Anteil von fast 50% Weltmarktführer.

Weitere Diversifikationen geplant

Ganz frisch ist die Meldung, dass Fortress Paper sich in Spezialnischen weiter diversifizieren will. Am 19. März vermeldeten die Kanadier den Abschluss eines „Asset Purchase Agreements“ (APA) mit Fraser Papers. Fortress Paper übernimmt damit von dem ebenfalls in Kanada ansässigen Unternehmen die Thurso Papiermühle in Quebec. Geplant ist der Umbau der Mühle zu einer herausragenden Produktionsstätte für günstigen Spezialzellstoff. Daneben will Fortress Paper an der Mühle zusätzlich ein auf Biomasse basierendes Co-Generationskraftwerk errichten. Durch die Produktion von „grüner“ Energie sollen Energie- und somit Kosteneinsparungen erreicht werden. Insgesamt plant Fortress Paper hierbei Investitionen von rund 150 Mio. USD. Der Deal ist allerdings noch nicht vollständig in trockenen Tüchern, da unter anderem die Zustimmung der kanadischen Gerichte fehlt.



Sehr gute Zahlen

Die Zahlen, die Fortress Paper in den vergangenen Quartalen vorgelegt hat, sind mehr als gut. Obwohl das Jahr 2009 für die Wirtschaft insgesamt ein sehr bescheidenes Jahr darstellte, konnte das Unternehmen seinen Umsatz steigern. Vor allem das dritte und vierte Quartal lieferten Rekordergebnisse. Insgesamt konnte der Umsatz gegenüber dem Jahr 2008 von 189 Mio. EUR auf 198,3 Mio. EUR gesteigert werden. Der Nettogewinn blieb mit 12,7 Mio. EUR nahezu gleich. Dass der Gewinn nicht mit den Umsätzen mitzog, lag primär an den Investitionen, die das Unternehmen im Dresdner Werk tätigte. Zum 31. Dezember 2009 wies Fortress Paper einen Nettocashbetrag von 14 Mio. USD aus.

Erfahrenes Management

Mit dem CEO Chadwick Wasilenkoff steht ein erfahrener und umtriebiger Unternehmer an der Spitze von Fortress Paper. Als ehemaliger CEO von Titan Uranium Exploration hat er bewiesen, dass er weiß, wie ein Unternehmen entwickelt wird. Als ehemaliger unabhängiger Private-Equity-Investor versteht er zudem etwas von Kapitalanlage – nicht umsonst hält er mehr als 22% der Anteile des Papierproduzenten. Daneben steht mit dem Präsidenten des Unternehmens, Dr. Alfonso Ciotola, ein



In dem Werk in Dresden werden die Vliestapeten produziert. Auch hier konnte die Produktivität in den vergangenen Jahren enorm gesteigert werden. Foto: Fortress Paper

Veteran der Papierindustrie auf der Steuerbrücke. Bevor er zu Fortress Paper stieß, bekleidete der Italiener über 30 Jahre lang verschiedene Positionen im Management europäischer Papierunternehmen.

Fazit

Die geplante Diversifikation zeigt, dass das Management weiterhin konsequent daran arbeitet, Fortress Paper in den Nischenbereichen der Papier- und Zellstoffproduktion zu platzieren. Mit den Sparten Sicherheits- und Spezialpapier hat das Unternehmen bereits jetzt zwei stabile Standbeine, die erfolgreich wirtschaften. Und sollte aufgrund der ausufernden Schulden in nicht allzu ferner Zukunft tatsächlich ein Währungsschnitt stattfinden, dann dürften die nahezu fälschungssicheren Banknoten der Landqart Mühle besonders gefragt sein. Der Kurs der Aktie hat sich inzwischen sehr gut entwickelt und ist möglicherweise auch schon etwas davongelaufen. Vielleicht sollte mit einem Einstieg noch etwas abgewartet werden, ob der Kurs nicht doch noch einmal etwas zurückkommt.

Fabian Grummes

FORTRESS PAPER				
BRANCHE	PAPIER			
WKN	A0M WAX	AKTIENZAHL (MIO.)		10,2
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 19.3.10 (EUR)		10,11
MITARBEITER	400	MCAP (MIO. EUR)		103,1
	2008	2009	2010E*	2011E*
UMSATZ (MIO. EUR)	137,0	143,8	158,0	172,3
% GGÜ. VJ.	+30,0%	+5,0%	+9,9%	+9,1%
EPS (EUR)	0,83	0,83	0,99	1,23
% GGÜ. VJ.	+124,3%	+0,0%	+19,3%	+24,2%
KUV	0,75	0,72	0,65	0,60
KGV	12,2	12,2	10,2	8,2

*) Schätzung des Unternehmens

Anzeige

Treffen Sie unsere Trading-Experten auch auf der INVEST 2010

Unter dem Motto „World of Trading ON TOUR“ sind wir auf der INVEST 2010 mit folgenden Programmpunkten für Sie vor Ort:

INVEST 2010
23. – 25.04.2010
Messe Stuttgart

Großes Live Trading Event am 23.04.2010, ca. 14:00 – 18:00 Uhr

- ▶ Schauen Sie professionellen Tradern LIVE beim Handeln über die Schulter
- ▶ Vergleichen Sie die Produktpalette verschiedener Broker
- ▶ Kostenfrei & ohne Anmeldung!

Umfangreiches Vortragsprogramm von 23. – 25.04.2010

- ▶ Fachvorträge rund um das Thema Trading an allen 3 Messtagen
- ▶ Erleben Sie Vorträge von Birger Schäfermeier, Dr. Gegor Bauer, Jochen Steffens u.v.m.
- ▶ Anmeldung erforderlich & Anzahl der Plätze begrenzt!

Weitere Informationen zur World of Trading auf der Invest unter www.wot-tour.de oder Tel. 05521/855346

„Wir gehen davon aus, dass die Wachstumsstory von RFID intakt ist“

Smart Investor sprach mit **Dr. Christian Fischer**, CEO von Smartrac, über das Krisenjahr 2009, die neue Unternehmensprognose und die Perspektiven im ePassport-Segment.

Smart Investor: Wenn Sie heute auf das vergangene Geschäftsjahr zurückblicken, wie zufrieden sind Sie mit Ihrem Abschneiden?

Fischer: Vor allem wegen der Belegung in der zweiten Jahreshälfte fällt mein Resümee verhalten positiv aus. Im dritten und dann vor allem im vierten Quartal zeigte sich, dass unsere Maßnahmen wirken und dass der RFID-Markt insgesamt weiterhin zu Recht als Wachstumsmarkt bezeichnet wird. Bei einer stabileren Auslastung unserer Kapazitäten waren wir umgehend in der Lage, eine solide Marge zu erwirtschaften. Wahr ist aber auch, dass wir uns während der ersten Jahreshälfte dem allgemeinen Trend und der teils doch erheblichen Verunsicherung nicht entziehen konnten. Hinzu kamen zwei Sonderfaktoren – das US-Pass-Projekt und der Aufbau der Fertigung in Malaysia –, die uns in Summe letztlich 4 Mio. EUR gekostet haben. Bei dem für uns wichtigen US-Pass-Projekt zeigt sich inzwischen jedoch nach fast anderthalb Jahren ebenfalls eine Belegung der Nachfrage.

Smart Investor: War die Entscheidung, den Automotive-Bereich auszubauen, nicht ein Fehler?

Fischer: Die Entscheidung zum Kauf von Sokymat fiel bereits vor dem Einbruch am Automobilmarkt Ende 2008. Unser Bestreben war es seinerzeit, ein stabiles Geschäft mit geringer Volati-

lität sowie eine Plattform für unsere Industrie- und Logistikaktivitäten zu erwerben. Aus heutiger Sicht lässt sich sagen, dass diese Strategie trotz des schwierigen Umfelds aufgegangen ist. So erzielten wir im vierten Quartal 2009 in dieser Sparte bereits einen Umsatz von über 7 Mio. EUR und damit mehr als Sokymat auf einer Stand-alone-Basis.

Smart Investor: Sie kalkulieren für 2010 mit einem Jahresumsatz zwischen 140 und 150 Mio. EUR sowie steigenden Margen. Welche Annahmen liegen dem zugrunde?

Fischer: Grundsätzlich gehen wir davon aus, dass die Wachstumsstory von RFID intakt ist. Darüber hinaus können wir in den einzelnen Segmenten auf laufende Projekte mit langen Rah-



Dr. Christian Fischer

SMARTRAC

Die niederländische Smartrac fertigt RFID-Inlays, wie sie für die kontaktlose Übermittlung und Identifikation von Personen- und Produktdaten benötigt werden. Die Inlays gelten dabei als das Herzstück elektronischer Pässe, Ausweise und Karten. Als Zulieferer der Komponenten hat sich das Unternehmen an der Schnittstelle zwischen Chip- und Kartenherstellern positioniert. Smartrac verfügt nach eigenen Angaben über die industrieweit größten Produktionskapazitäten. Diese sind an mehreren Standorten in Südostasien (Thailand, Malaysia) konzentriert. Weitere Niederlassungen unterhält der Konzern in Deutschland, den USA, Singapur und Brasilien. Organisatorisch teilt sich das Geschäft in die Bereiche „High Security“ (ePassports, ePayment) sowie „Standard“ (Öffentlicher Nahverkehr, Zutrittskontrolle, Logistik) auf. Neben vielen öffentlichen Auftraggebern und Regierungseinrichtungen zählen auch die beiden Kreditkartenanbieter Visa und Mastercard zu Smartracs Kunden.

Im zurückliegenden Geschäftsjahr erzielte das TecDAX-Mitglied einen Gesamtumsatz von 128 Mio. EUR. Das Plus von 14% im Vergleich zum Vorjahr geht hauptsächlich auf die Übernahme der Sokymat Automotive GmbH zurück. Diese steuerte rund 19 Mio. EUR zum Konzernumsatz bei. Die Stagnation in der Security-Sparte

erklärt der Vorstand mit rückläufigen Inlay-Lieferungen für ein wichtiges US-Pass-Projekt. Auf der Ertragsseite musste Smartrac hingegen einen deutlichen Einbruch auf nur noch 5,1 Mio. (Vj.: 13,6 Mio.) EUR hinnehmen. Neben einer unvorteilhaften Kapazitätsauslastung liegt der Grund hierfür in einem verschlechterten Finanzergebnis. ■

Marcus Wessel



menverträgen und konkrete Auftragszusagen verweisen. Überhaupt hat sich die Visibilität spürbar verbessert. Im Vorjahr sahen wir uns nicht in der Lage, eine konkrete Umsatzprognose zu veröffentlichen. Ich denke, auch diese Tatsache dokumentiert unser Vertrauen in die weitere Entwicklung des RFID-Marktes. Wir wollen dieses Jahr um mindestens 10% organisch wachsen.

Smart Investor: Ihre Kapazitäten sind derzeit auf welches Umsatzniveau ausgelegt?

Fischer: Das realisierbare Umsatzniveau hängt letztlich vom jeweiligen Produktmix ab und dürfte sich in einer Spanne zwischen 150 und 180 Mio. EUR bewegen. Mittelfristig wird auch der Ausbau der Kapazitäten für uns wieder interessant. Nachdem wir bis zum Jahr 2008 immer bereits nach wenigen Monaten in unsere neue Größe hineingewachsen sind, sitzt uns derzeit der Schock aus dem vergangenen Jahr noch etwas im Nacken. Sobald wir sehen, dass sich die Nachfrage stabilisiert hat, werden wir auch wieder in den Ausbau unserer Kapazitäten investieren. Hier haben wir den Vorteil, dass wir mit Xytec auf einen eigenen Maschinenbauer zugreifen können, was uns bei einem schnellen Aufbau zusätzlicher Kapazitäten hilft.

Smart Investor: Das eID-Segment litt unter rückläufigen Lieferzahlen für das US-Pass-Projekt. Wann kehren Sie hier auf den Wachstumskurs der Vorjahre zurück?

Fischer: Der Government-Bereich zeigte insgesamt schon im vierten Quartal deutliche Stabilisierungstendenzen. Die Nachfrage im US-Pass-Projekt ist inzwischen wieder auf einem stabileren Niveau angelangt. Mit Blick auf die nächsten Jahre gehen wir insgesamt von einer Rückkehr auf den Wachstumspfad der Vergangenheit aus. Dazu werden nicht zuletzt auch viele neue Regierungsprojekte wie elektronische Personalausweise, Führerscheine und Gesundheitskarten beitragen, die zudem helfen sollten, die Volatilität zu verringern.

Smart Investor: Stehen Sie in neuen Ausschreibungen von National-ID-Projekten kurz vor dem Abschluss?

Fischer: Ihre Leser müssen verstehen, dass wir uns nicht zu einzelnen Projekten äußern können. Das wird von unseren Kunden nicht gewünscht, und es ist im Hochsicherheitsumfeld üblich, Stillschweigen über die gesamte Lieferkette zu vereinbaren. Ich kann aber sagen, dass wir aktuell an allen wesentlichen Ausschreibungen auf diesem Gebiet teilnehmen, und das weltweit. Natürlich werden wir nicht in jedem Fall den Zuschlag erhalten. Da wir die potenziellen Auftraggeber aber zumeist aus früheren Projekten gut kennen, rechnen wir uns doch recht gute Chancen aus.

Smart Investor: Herr Dr. Fischer, haben Sie besten Dank für das Gespräch!

Interview: Marcus Wessel

Anzeige



Auch Ihre Fondsidee braucht einen Partner, auf den sie sich verlassen kann.

Als die zentrale Plattform für unabhängiges Asset Management sind wir Marktführer.

Basis ist eine zukunftsfähige High-End-Administration, die Ihnen den Rücken freihält. Zusätzlich bieten wir Ihnen alle Services, die für Ihr Konzept sinnvoll sind. In jedem Fall aber profitieren Sie von der Kompetenz unserer 40-jährigen Erfahrung als Service-Provider für Private-Label-Fonds. Ein erfolgreiches Geschäftsmodell, auf das Sie sich auch in Zeiten wie diesen verlassen können. Anrufen lohnt sich: +49 (0) 69/7 10 43-544 oder -555. www.universal-investment.de



Es kann nur besser werden

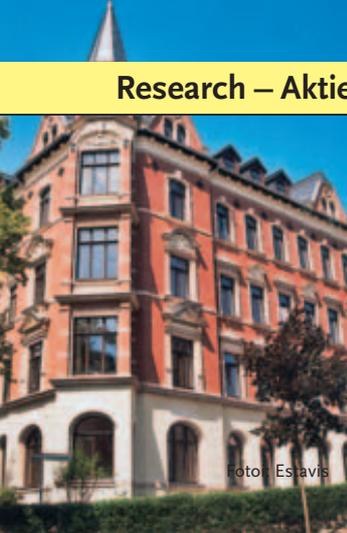


Foto: Esaviv

Deere: Vorstand erhöht Gewinnprognose

Die amerikanische Deere ist der weltweit größte Hersteller von Forst- und Landmaschinen. Nach einem enttäuschenden Geschäftsjahr 2009 (31.10.), in dem der Konzern einen deutlichen Absatzeinbruch hinnehmen musste, ziehen die Verkäufe inzwischen wieder spürbar an. Besonders Landmaschinen waren gefragt. Im ersten Quartal verdiente Deere nach Abzug aller Kosten und Steuern 243 Mio. USD. Das waren 20% mehr als im vergleichbaren Vorjahreszeitraum und ein Vielfaches verglichen mit dem zugegeben schwachen Vorquartal. Neben höheren Preisen für einzelne Produktgruppen (Mähdrescher, Traktoren) zeigen sich darin auch die positiven Effekte des Kostensenkungsprogramms. Vorstandschef Samuel Allen stellte für das Gesamtjahr sodann einen Überschuss von 1,3 Mrd. USD in Aussicht. Damit wurde die alte Prognose um immerhin 400 Mio. USD angehoben, und das zu einem noch recht frühen Zeitpunkt zu Beginn des zweiten Quartals. Offenbar ist sich der Vorstand seiner Sache sehr sicher. Auch die Erlöse sollen wieder anziehen. Hier kalkuliert das Unternehmen vorerst mit einem Zuwachs zwischen 6 und 8%.

SI-Kommentar: Der Markt unterschätzt unseres Erachtens weiterhin die Dynamik des operativen Comebacks. In einer von uns favorisierten Branche bleibt Deere daher ein Top-Pick. (MW)

K+S: Optimismus kehrt zurück

Mit Verzögerung traf die Finanzkrise auch den Agrarsektor und dort die Nachfrage nach Düngemitteln. Zu stark waren Agrarprodukte infolge der weltweiten Wirtschaftsflaute im Preis gefallen, so dass sich viele Landwirte mit ihren Bestellungen lange Zeit zurückhielten. Die Nummer vier der Branche, die Kasseler K+S, bekam diesen Nachfragerückgang deutlich zu spüren. Um rund die Hälfte fuhr der Konzern im vergangenen Jahr seine Düngemittelproduktion zurück. Die Erlöse schrumpften daraufhin um gut ein Viertel, der Reingewinn brach sogar von 980 Mio. auf 93 Mio. EUR ein. Konzernchef Norbert Steiner blickt dennoch optimistisch in die Zukunft. Immerhin zieht das Kali-Geschäft seit einigen Wochen wieder spürbar an. Die Kapazitäten sind voll ausgelastet, und auch das Salzgeschäft bereitet dem Konzern vor dem Hintergrund des strengen Winters Freude. Steiner erwartet daher im laufenden Geschäftsjahr einen deutlichen Ergebnisanstieg. Neben der wieder besseren Preis- und Nachfragesituation im Kali-Bereich wird auch die ganzjährige Konsolidierung des amerikanischen Salzherstellers Morton Salt zu der prognostizierten Ertragswende einen wichtigen Beitrag leisten.



Foto: Ludwig Beck



Foto: K+S



Foto: Dyesol

SI-Kommentar: Der Wert ist in diesem Jahr bereits gut gelaufen. Insofern sollte eine Verschnaufpause nicht überraschen. Mittelfristig dürfte sich die Outperformance aufgrund des günstigen Branchen Umfelds (steigende Agrarpreise) fortsetzen. (MW)

Merkur Bank: Bleibt auf Kurs

Die Münchener Merkur Bank hat die für die Finanzbranche turbulenten Jahre 2008 und 2009 ohne schmerzhaften Blessuren oder Einschnitte überstanden. Wie Vorstandschef Dr. Marcus Lingel auf der Bilanz-Pressekonferenz stolz berichtete, gelang es im vergangenen Geschäftsjahr, den Reingewinn im Vergleich zum Vorjahr von 0,8 auf 3,2 Mio. EUR substantiell zu verbessern. Das Ergebnis je Aktie kletterte trotz einer zwischenzeitlich vollzogenen Kapitalerhöhung ebenfalls deutlich von 11 auf 22 Cent. Die Münchner Privatbanker profitierten insbesondere von günstigen Refinanzierungskosten. Diese ließen den Zinsüberschuss um über 45% auf knapp über 20 Mio. EUR anwachsen. Vor dem Hintergrund der weiterhin eher schwachen Gesamtkonjunktur wurde die Zuführung zur Risikovorsorge auf 6,6 Mio. EUR (Vj.: 5 Mio.) aufgestockt. Es verwundert daher auch nicht, dass Lingel für die kommenden Monate eher steigende Kreditrisiken erwartet. Gleichwohl sieht er die Bank mit ihrer Ausrichtung auf Mittelstands- und Privatkunden gut aufgestellt. Die erratischen Bewegungen des Aktienkurses erklären sich mit Verkaufsabsichten von Großaktionär Berndt-Ulrich Scholz. Dieser gab bekannt, seine rund 3 Mio. Anteile zu einem Kurs von 7 EUR abgeben zu wollen. Ein solches Vorhaben weckte die Fantasie der Börsianer auf eine Übernahme. Mittlerweile sieht es jedoch ganz danach aus, dass der Deal nicht zustande kommt.

SI-Kommentar: Die Zahlen sind solide. Unter Berücksichtigung der in diesem Jahr vermutlich größeren Kreditrisiken halten wir einen Einstieg bei Kursen unter 3,80 EUR für vertretbar. (RF)

Data Modul: Vor Turnaround

Es ist ein vorsichtiger Optimismus, den Data Modul-Vorstandschef Peter Hecktor auf der diesjährigen Bilanz-PK verbreitet. Wie viele seiner Kollegen kann auch Hecktor derzeit nicht genau abschätzen, ob der ab dem vierten Quartal zu beobachtende Aufwärtstrend bei den Auftragseingängen auf eine echte Stabilisierung der Nachfrage oder lediglich auf einen kurzfristigen Lageraufbau zurückgeht. Im vergangenen Geschäftsjahr hatte der Anbieter von Displaytechnik noch mit sinkenden Umsätzen und einer Auftragsflaute zu kämpfen. Die Erlöse ermäßigten sich um rund ein Viertel auf 98 Mio. EUR. Nach Steuern verbuchte der Konzern einen Verlust von 2,1 (Vj.: +4,3 Mio.) EUR.

Die im letzten Jahr beschlossenen Kostensenkungsmaßnahmen hatten zum Ziel, die Break-even-Schwelle deutlich zu senken. Nach Angaben des Vorstands wird Data Modul nunmehr in der Lage sein, bereits ab Erlösen von 93 Mio. EUR eine schwarze Null zu schreiben. Da Hecktor für 2010 allerdings einen Umsatz auf Vorjahresniveau erwartet, sollte der Konzern wieder profitabel arbeiten. Das Prestige-Projekt Großflughafen Berlin-Brandenburg scheint derzeit in trockenen Tüchern. Data Modul wird die benötigten Infoscreens bauen und liefern. Der Auftrag, dessen Ergebnisbeitrag zu vernachlässigen ist, hat ein Volumen im niedrigen siebenstelligen Millionenbereich.

SI-Kommentar: Die Bodenbildung in der Aktie scheint inzwischen weit fortgeschritten. Vor dem Hintergrund der soliden Bilanz und eines niedrigen Kurs-Umsatz-Verhältnisses von 0,3 kann mit dem Aufbau einer ersten Position begonnen werden. (FG)

Krones: Peilt wieder schwarze Zahlen an

Auch eher defensive Branchen innerhalb des Maschinenbaus bekamen den rapiden Absturz der Weltwirtschaft zu spüren. Die Krones AG – Weltmarktführer bei Getränkeabfüllanlagen und Etikettiermaschinen – sah sich mit einem Nachfrageeinbruch um fast ein Viertel konfrontiert. Die Erlöse gingen in der Folge um 22% auf 1,9 Mrd. zurück, der Überschuss aus dem Vorjahr (über 106 Mio. EUR) musste einem Verlust von doch deutlichen 34,5 Mio. EUR weichen. Allerdings zeigen die Ordereingänge seit dem vierten Quartal wieder ein leichtes Wachstum. Finanzvorstand Hans-Jürgen Thaus sprach hier von einem Plus von 10% im Vergleich zum Vorjahr. Vor

dem Hintergrund dieser noch zaghaften Erholung erwartet das Unternehmen im laufenden Jahr steigende Umsätze – zwischen 5 und 15% – sowie die Rückkehr in die schwarzen Zahlen. 2009 soll diesbezüglich ein Ausrutscher bleiben. Gleichzeitig will Thaus das ehrgeizige Sparprogramm fortsetzen und so die Wettbewerbsfähigkeit nochmals verbessern. Der Finanzchef gab zu bedenken, dass die von Krones adressierten Märkte der Getränke- und Nahrungsmittelindustrie zukünftig größeren Schwankungen unterworfen sein könnten. Vorstand und Mitarbeiter müssten sich daher vermutlich auf schnellere Trendwechsel und Produktzyklen einstellen.

SI-Kommentar: Die Rückkehr in die Gewinnzone ist bei Kursen von knapp 40 EUR größtenteils eingepreist. Ein weiterer Kursanstieg wäre vorwiegend technisch getrieben. (MW)

Intica: Neue Großaufträge

Das Technologieunternehmen Intica war bei der Ausschreibung von Aufträgen abermals erfolgreich. Die Produkte der Niederbayern finden dadurch u.a. Einzug in Elektro- und Hybridfahrzeuge, wo sie helfen sollen, umweltschädliche Emissionen zu reduzieren. Das Auftragsvolumen beziffert CEO Walter Brückl auf eine Summe im oberen einstelligen Millionenbereich, und das bei einer Laufzeit von zunächst fünf Jahren. Auch die Solaraktivitäten innerhalb des Industriesegments gewinnen an Dynamik. Intica liefert Komponenten für Wechselrichter, mit denen sich deren Wirkungsgrad erhöhen und der Bauraum reduzieren lässt. Hier konnte sich das Unternehmen zudem als Entwicklungspartner für die Gesamtsysteme etablieren. Wie uns der CEO im Hintergrundgespräch verriet, erwartet >>

Anzeige

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

www.smartinvestor.de

IMMER
GEGEN
DEN STROM.

KENNELNERN-ABONNEMENT

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

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

Name, Vorname:

Postfach/Straße:

PLZ, Ort:

Telefon: Fax:

E-Mail-Adresse:

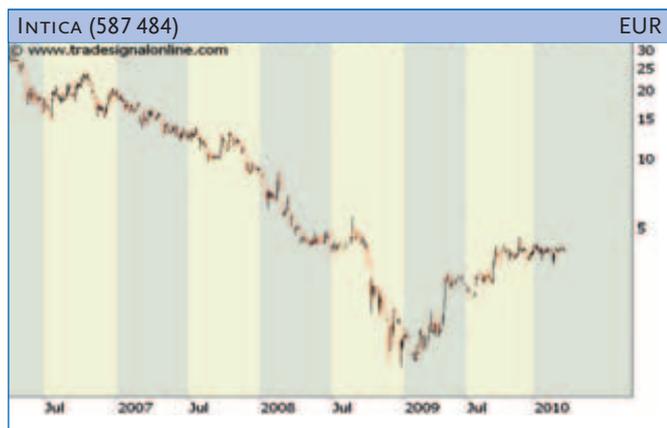
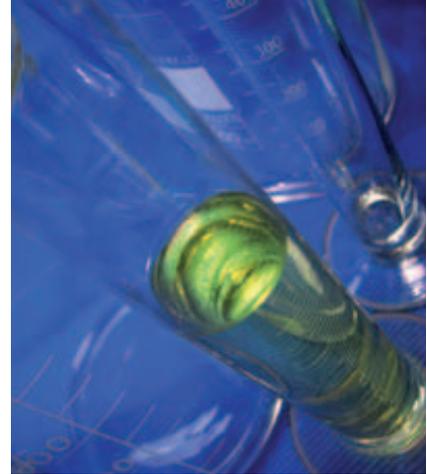
Ort und Datum: Unterschrift:

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



Coupon bitte einsenden an:

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



Intica bis Mitte des Jahres für die Geschäftsfelder Industrieelektronik und Automobiltechnologie weitere Neuaufträge im einstelligen Millionenbereich. Aus der Ende 2009 eingegangenen Kooperation mit einem chinesischen Hersteller von Kabelsystemen peilt Brückl dieses Jahr Erlöse von über 1 Mio. EUR sowie einen positiven Ergebnisbeitrag an. Die Umsatzplanung für den Gesamtkonzern liegt indes in einer Spanne zwischen 28 und 30 Mio. EUR. 2011 sollen dann bereits mindestens 35 Mio. EUR umgesetzt werden.

SI-Kommentar: Der Turnaround scheint vor dem Hintergrund der guten Auftragslage gesichert. Noch können Anleger den Wert günstig einsammeln. (MW)

Ludwig Beck: Bestes Ergebnis der Firmengeschichte

Entgegen dem allgemeinen Trend in der Textileinzelhandelsbranche konnte der Bruttoumsatz von Ludwig Beck 2009 um 1,8% auf 103,7 Mio. EUR gesteigert werden, wobei das operative Ergebnis um 20,1% auf 9,8 Mio. EUR anstieg. Allerdings lag der Jahresüberschuss aufgrund negativer steuerlicher Einflüsse mit 2,2 Mio. EUR unter dem Ergebnis des Vorjahres (2,9 Mio. EUR). Die vorgeschlagene Dividende von 0,35 EUR je Stückaktie liegt im Vergleich zum Vorjahr (0,30 EUR) um etwa 17% höher. Interessant an der Strategie des Unternehmens ist der angestrebte Trading-up-Prozess mit konsequenter Kostenoptimierung, bei dem vermutlich auch eine der Ludwig-Beck-Filialen geschlossen werden soll. Bemerkenswert ist, dass Ludwig Beck mit diesem Konzept der Verkleinerung aus der schwierigen wirtschaftlichen Situation 2003 zum besten Ergebnis der Firmengeschichte 2009 herausgefunden hat. 2010 soll dieses Ergebnis wiederholt werden.

SI-Kommentar: Die Pleiten bei Arcandor, Pohland, Escada oder Woolworth zeigen, wie es um die Branche bestellt ist. Vor diesem Hintergrund ist Ludwig Beck ganz klar eines der Vorzeigehandelsunternehmen hierzulande. Wir sehen weiter moderate Kurszuwächse. (SK)

Eurofins: Verlustjahr wird abgehakt

Für den Laborbetreiber Eurofins Scientific hielt das vergangene Jahr zahlreiche Herausforderungen bereit. Die schwache Konjunktur insbesondere in der Eurozone und Nordamerika ließen den Umsatz bei 640 Mio. (Vj.: 632 Mio.) EUR praktisch stagnieren. Auf der Ergebnisseite wirkten sich zahlreiche Einmaleffekte wie Laborschließungen und der Verkauf von Randaktivitäten belastend aus. Hinzu kamen negative Währungseffekte und nachteilige regulatorische Entwicklungen wie das Auslaufen bestimmter zuvor gesetzlich festgeschriebener Testverfahren – bspw. auf BSE bei Kühen –, was in der Addition zu einem unerfreulichen Verlust von rund 11

Mio. (Vj.: +17,7 Mio.) EUR auf Konzernebene führte. Für das neue Geschäftsjahr erwartet der Vorstand weitere Einmalaufwendungen von insgesamt 10 Mio. EUR. Mit dieser Summe sei dann jedoch die Restrukturierung und Modernisierung der zuletzt übernommenen Labore abgedeckt. Die ursprünglich für das Jahr 2012 avisierte Umsatzmilliarde werde sich zudem um ein Jahr nach hinten verschieben. Dagegen bleibt das Ziel einer EBITDA-Marge von 15% für die als „Up-to-Standard“ geführten Aktivitäten (Umsatzanteil 2009: 80%) bestehen. Auch die neuen Labore sollen diese Profitabilität in den kommenden Jahren erreichen.

SI-Kommentar: Nach den letzten Enttäuschungen und dem damit einhergehenden Kursrückgang halten wir die Aktie inzwischen wieder für interessant. Die Aktie steht weiter auf unserer Kaufwunschlister für das Musterdepot. (MW)

Dyesol: Neue Kooperation

Um die Technologie stärker zu kommerzialisieren, hat der australische Solartechnologieentwickler Dyesol im Februar zunächst eine GmbH in Deutschland gegründet, um sich deutsches Entwicklungs- und Vertriebs-Know-how zunutze zu machen. Anfang März schloss Dyesol zudem eine Kooperationsvereinbarung mit Pilkington, dem englischen Weltmarktführer für beschichtete Glasscheiben. Dieser Markt legt mit Raten von 5% jährlich zu. Von der neuen Anwendung erwarten beide Partner eine Beschleunigung des Wachstums, insbesondere im Segment des energetisch nachhaltigen Gebäudebaus ergeben sich mit der Innovation enorme Möglichkeiten. Weitere Schritte, aus der reinen Technologie Anwendungen zu generieren, sollen folgen. Die Farbpigment-Solartechnologie von Dyesol ermöglicht die Erzeugung von Solarstrom auf extrem dünnen Folien, daher sind neue Anwendungen denkbar. Zum Beispiel kann eine Solarzelle auf Glasscheiben oder Metallträgern aufgebracht werden. Dazu ist nur Tageslicht vonnöten, um Strom zu erzeugen.

SI-Kommentar: Noch ist Dyesol ein kleines Unternehmen, die Aktie notiert noch unter einem Euro. Wie immer bei aussichtsreichen Technologien spielt die Geschwindigkeit der Umsetzung eine entscheidende Rolle. Dyesol könnte im Zuge der neuen Partnerschaft einen Gang „hoch“ geschaltet haben. Die Aktie dürfte damit wieder ein Stückchen mehr in den Fokus derjenigen Anleger rücken, die ihre Investments an ökologisch-nachhaltigen Kriterien ausrichten, bleibt aber ein recht spekulatives Papier. (TK) ■



NACHRICHTEN AUS DEN BETEILIGUNGSGESELLSCHAFTEN



Sonne+Wind: Zwei Exits 2010?

Mit Investments in Unternehmen der „grünen Revolution“ will die Berliner Sonne+Wind Werte schaffen. Im vergangenen Jahr gelang es der als Spin-off der Versiko AG gegründeten Gesellschaft, einen Nachsteuergewinn von rund 337.000 EUR zu erzielen. Hierzu trugen vor allem erfolgreiche Beteiligungsverkäufe bei. So trennte sich das Unternehmen von seinen Anteilen an Vestas, Aleo Solar, Phönix Solar und der Umweltbank. Seit zwei Jahren bewegt sich der Anlagefokus zudem immer stärker in Richtung von Frühphaseninvestments. Hier soll auch in Zukunft der Schwerpunkt der Investitionstätigkeit liegen. Für das laufende Jahr strebt Vorstand Alexander Romahn einen weiteren

Abbau der reifen, börsennotierten Beteiligungen an. Zurzeit hält Sonne+Wind noch Anteile u.a. an Solarworld, Solarparc, Systaic, Centrotec und Centrosolar. Darüber hinaus plant Romahn zwei Exits aus dem Portfolio der nicht börsennotierten Beteiligungen. Dabei sei jeweils abhängig vom Gesamtmarkt ein Verkauf oder ein IPO denkbar. Mit Rücksicht auf die bereits angelaufenen Investorensprache will der Vorstand allerdings keine Namen nennen.

SI-Kommentar: Der Strategiewechsel hin zu Start-ups erhöht das Chance-/Risikoprofil der Gesellschaft. Davon abgesehen sind die niedrigen Handelsumsätze und hohen Spreads bislang noch ein Problem. (MW) ■

NACHRICHTEN AUS DEN IMMOBILIENGESSELLSCHAFTEN

Estavis: Turnaround und neuer Großaktionär

Mit durchweg positiven Nachrichten konnte die Berliner Estavis AG zuletzt ihre Anleger erfreuen. Nach zwei Verlustjahren, in denen die Gesellschaft mit zunehmend schwierigen Marktbedingungen zu kämpfen hatte, deutet sich im laufenden Geschäftsjahr 2009/10 (30.6.) der Turnaround an. Für das erste Halbjahr weist Estavis bereits einen soliden Überschuss von 1,4 Mio. EUR aus. Zum Vergleich: Im Vorjahreszeitraum stand unter dem Strich noch ein Minus von 6,2 Mio. EUR. Der Verkauf von Einzelwohnungen zeigt sich erfreulich stabil, so dass der Vorstand für das Gesamtjahr ein Umsatzwachstum auf 75 bis 85 Mio. EUR (Vj.: 70,7 Mio. EUR) in Aussicht stellte. Offenbar wird das Unternehmen mit dieser Perspektive auch für andere Immobiliengesellschaften wieder attraktiv. Die ebenfalls börsenno-

tierte TAG Immobilien AG erwarb im Wege einer Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage knapp 15% an den Berlinern. Der neue Großaktionär betrachtet sich selbst als strategischer Investor. Eingbracht wurde eine denkmalgeschützte Berliner Innenstadtimmobilie, von der sich Estavis nach Abschluss der Sanierungsarbeiten einen Verkaufserlös von rund 13 Mio. EUR erwartet.

SI-Kommentar: Bei einer Fortsetzung des Turnarounds, von dem wir derzeit ausgehen, winken deutliche Kursgewinne. Spekulativ reizvoll. (MW) ■

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

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
- Fondsinittierung und -beratung

Herzogstr. 60
80803 München
Tel 089. 388 385 0
Fax 089. 388 385 19
info@1st-group.com
www.1st-group.com

Diese Anzeige dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar. Alleine Grundlage für den Anteilserwerb sind die Verkaufsunterlagen zu diesem Fonds (der aktuelle Verkaufsprospekt, der aktuelle Rechenschaftsbericht und – falls dieser älter als acht Monate ist – der aktuelle Halbjahresbericht). Investoren sollten sich bewusst sein, dass die zukünftige Performance erheblich von vergangenen Ergebnissen abweichen kann. Insofern kann die zukünftige Wertentwicklung des Fonds nicht zugesichert werden. Eine Garantie für die Richtigkeit aller Angaben kann nicht übernommen werden. Änderungen vorbehalten.

Das Tempo wird erhöht

Die Börsen nahmen zuletzt deutlich an Fahrt auf, und mit ihnen auch viele unserer Depotwerte. Unterstützt von guten Bilanzen und optimistischen Ausblicken setzten sie ihre Aufwärtstrends fort.

Unser Musterdepot klettert derzeit von einem Rekordstand zum nächsten. Nach einem noch recht verhaltenen Jahresauftakt ging es in den zurückliegenden Wochen mit einer erkennbar höheren Dynamik auf ein neues Allzeithoch. Dass wir dabei zuletzt nicht ganz das Tempo des DAX halten konnten, erklärt sich vornehmlich mit unserer nicht unerheblichen Cashposition. Der Index ist dagegen per Definition stets „zu 100% investiert“. Gleichwohl bleibt es unser Anspruch, den DAX in jeder Börsenphase „out-zuperformen“. Wie die Entwicklung seit Depotstart beweist, ist uns das in der Vergangenheit auch recht eindrucksvoll gelungen.

Wir haben eingekauft

Gleich vier Neuzugänge haben in den letzten Wochen den Weg in unser Depot gefunden. Mit der brasilianischen Vale, dem



MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EUR) STICHTAG: 19.3.2010

PERFORMANCE: +7,2% SEIT JAHRESANFANG (DAX: +0,4%); +4,3% GG. VORMONAT (DAX: +4,5%); +209,7% SEIT DEPOTSTART (DAX: +133,9%)

UNTERNEHMEN [LAND]	WKN	BRANCHE	SIP*	C/R*	STÜCK	KAUF-DATUM	KAUF-ZU	KURS-AKT	WERT-AKT	DEPOT-ANTEIL	PERFORMANCE-VORMONAT	PERFORMANCE-SEIT KAUF
BANPU [THAI]	882 131	KOHLEPRODUZENT	B	7/6	2.000	04.04.07	4,72	14,10	28.200	9,1%	+21,7%	+198,7%
INIT [D] IK	575 980	TELEMATIK	B	6/4	1.000	26.11.08	4,70	12,36	12.360	4,0%	+12,4%	+163,0%
PANORAMIC RES. [AUS]	A0Q 29H	NICKELPRODUZENT	C	8/8	10.000	15.10.08	0,67	1,53	15.300	4,9%	+28,6%	+128,4%
UNITED INTERNET [D]	508 903	INTERNET	C	8/6	1.000	08.10.08	5,65	11,32	11.320	3,7%	-3,7%	+100,4%
BAADER [D]	508 810	MAKLER	C	8/6	5.000	08.10.08	2,05	3,63	18.150	5,9%	+16,7%	+77,1%
ADVANCED INFLIGHT** [D] IK	126 218	MEDIEN	E	5/5	5.000	22.12.04	1,84	3,00	15.000	4,8%	+11,5%	+63,0%
SINO-FOREST [CHN]	899 033	HOLZPRODUZENT	C	8/6	800	09.09.08	11,20	14,61	11.688	3,8%	+2,2%	+30,4%
DELTA [D] IK	514 680	REIFENHANDEL	B	7/5	400	11.11.09	23,99	29,30	11.720	3,8%	+7,6%	+22,1%
NETEASE [CHN]	501 822	INTERNET-SPIELE	B	8/6	300	15.07.09	26,06	30,35	9.105	2,9%	+8,0%	+16,5%
RATIONAL [D]	701 080	KÜCHENGERÄTE	C	7/7	100	06.08.08	116,41	129,30	12.930	4,2%	+3,4%	+11,1%
STRATEC BIOMEDICAL [D]	728 900	MEDIZINGERÄTE	B	7/5	400	11.11.09	23,48	24,95	9.980	3,2%	-6,6%	+6,3%
NINTENDO [JPN]	864 009	VIDEO SPIELE	A	6/5	50	03.03.10	221,00	224,00	11.200	3,6%	-	+1,4%
VALE [BRA]	AOR N7M	BERGBAU	A	7/5	500	03.03.10	21,69	21,94	10.970	3,5%	-	+1,2%
AMAZON OS-CALL	TB7 W0U	INTERNETKAUFHAUS	A	9/7	3.000	10.03.10	1,85	1,86	5.580	1,8%	-	+0,5%
FIELMANN [D]	577 220	OPTIKERKETTE	A	6/4	250	19.03.10	59,60	59,45	14.863	4,8%	-	-0,3%
BAYWA [D]	519 406	AGRAR/BAU	B	7/4	400	17.02.10	27,20	27,06	10.824	3,5%	-1,0%	-0,5%
GRIFOLS [E]	A0B 6Z3	PHARMA	B	7/5	600	17.02.10	11,20	11,11	6.666	2,2%	+1,4%	-0,8%
ORAD HI-TEC [ISR] IK	928 634	3D-SOFTWARE	C	7/6	3.000	06.08.08	2,65	2,56	7.680	2,5%	+23,7%	-3,4%
PALFINGER [ÖST]	919 964	SPEZIALKRÄNE	D	7/6	600	21.06.06	17,97	16,68	10.008	3,2%	+0,2%	-7,2%
SILVER STANDARD RES.** [CAN]	858 840	SILBEREXPLORER	C	7/5	1.000	13.11.08	14,29	12,71	12.710	4,1%	-1,2%	-11,1%
EQUITYSTORY [D]	549 416	INVESTOR RELATIONS	D	5/5	400	06.10.08	21,30	16,89	6.756	2,2%	+0,1%	-20,7%
STRATECO RES. [CAN] IK	A0C AKR	URAN-EXPLORER	C	9/8	10.000	08.10.08	0,67	0,53	5.300	1,7%	-2,2%	-20,9%

*) 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.

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

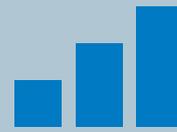
AKTIENBESTAND 258.310 83,4%

LIQUIDITÄT 51.434 16,6%

GESAMTWERT 309.744 100,0%

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

***) Mischkurs; HZ: Hebel-Zertifikat; OS: Optionsschein



Invest

Die Messe für institutionelle
und private Anleger

weltgrößten Eisenerz-Produzenten, versuchen wir, in gewisser Hinsicht unsere erfolgreiche Banpu-Spekulation zu kopieren. Auch Vale ist zu gleichen Teilen ein Rohstoff- und Emerging-Markets-Play.

Eine Nintendo repräsentiert wiederum unser erstes Japan-Investment. Die Aktie ist zurzeit deutlich günstiger als zu Hochzeiten der „Wii“-Euphorie. Da sich die verschiedenen Hersteller bei der Technologie- und Marktführerschaft ihrer Spiele-Konsolen regelmäßig abwechseln, setzen wir hier auf ein Comeback der Nintendo-Systeme. Derzeit hat Konkurrent Sony noch die Nase vorn.

Ein alter Bekannter ist hingegen der eCommerce-Gigant Amazon. Statt in die Aktie zu investieren, wählten wir hier den Umweg über einen lang laufenden Call. So können wir mit einem Hebel von fünf an der Entwicklung des Basiswertes partizipieren. Unser Einsatz entspricht demzufolge eigentlich einer Anlagesumme von knapp 30.000 EUR (= 5 x ca. 6.000 EUR).

Die Fielmann-Aktie ging uns nach der Heraufnahme unseres Kauflimits ins Netz. Wir setzen hier auf die finanzielle wie strategische Stärke eines unangefochtenen Marktführers.

Pauenschlag bei AIA (IK)

AIA kommt aus den Schlagzeilen nicht heraus. Nachdem wir im Vormonat über den Rausschmiss des Finanzvorstands berichten mussten, hat es nun auch den langjährigen Vorstandschef Otto Dauer erwischt. Der Aufsichtsrat entmachtete „König Otto“ – wie es in der Pressemitteilung hieß – aus „wichtigem Grund“. Konkreter wurde der bisherige Aufsichtsratsvorsitzender und neue Vorstandschef Dr. Rüdiger Berndt im Gespräch mit Smart Investor leider nicht. Auch dementierte er Spekulationen über eine womöglich bevorstehende Übernahme von AIA. Wir bedauern diese Entwicklung zutiefst, da wir die Wandlung der AIA vom Sanierungsfall im Jahre 2001 zum jetzigen Marktführer beim Inflight-Entertainment maßgeblich mit der Person Otto Dauer verbinden. Insbesondere weil der neue Vorstand zuvor als Aufsichtsrat die Entlassung seines Vorgängers forciert hatte, haftet dem Rausschmiss ein fader Beigeschmack an. Ein solch abrupter Führungswechsel ist für ein Unternehmen, das sich eigentlich in der Erfolgsspur befand, mehr als ungewöhnlich. Wir denken daher ernsthaft über den Verkauf unseres „dienstältesten“ Musterdepotwertes nach. Auf dem erhöhten Kursniveau und mit dem neuen Personal an der Spitze sehen wir nur noch begrenzte Kurschancen.

Banpu-Aktie ist nicht aufzuhalten

Unser Depot-Highflyer Banpu verzeichnete auch in den letzten Wochen erfreuliche Kursgewinne. Hintergrund dürften die vorgelegten Zahlen und der durchaus ermutigende Ausblick des thailändischen Kohle- und Stromproduzenten sein. So verdiente Banpu 2009 rund 50% mehr als im vergleichbaren Vorjahreszeitraum. 14,2 Mrd. Baht – umgerechnet knapp 320 Mio. EUR – blieben nach Abzug aller Kosten und Steuern in der GuV hängen. Der Gewinn beinhaltet allerdings auch einen nicht unerheblichen Ergebnisbeitrag aus Swap- >>

MESSE STUTTGART 23. – 25. APRIL 2010

BALANCE HALTEN

IMPULSE AUF DER ANLEGERMESSE NR. 1



Rund 200 Aussteller und Top-Referenten informieren Sie über eine breite Palette an Anlagemöglichkeiten und stellen sich innerhalb des attraktiven Rahmenprogramms Ihren Fragen. Die Invest 2010 bildet den Höhepunkt der 1. Stuttgarter Finanzwoche.

SCHWERPUNKTE 2010

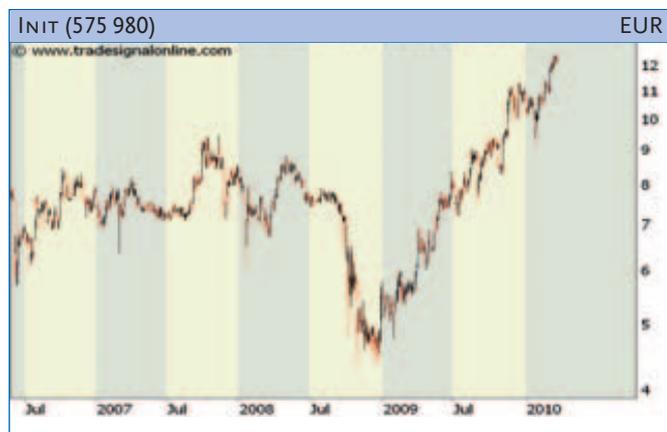
- Vermögensverwaltung
- nachhaltige Geldanlage
- Versicherungen
- Live Trading
- Anlegerkongress am 23. April
Thema: Private Finanzplanung

Mehr unter www.invest2010.de

DURCHGEFÜHRTE KÄUFE UND VERKÄUFE					
DURCHGEFÜHRTE KÄUFE	WKN	KURS	STÜCKZ.	KAUFWERT	DATUM
NINTENDO	519 400	221,00	50	11.050,00	03.03.10
VALE	AOR N7M	21,69	500	10.845,00	03.03.10
AMAZON CALL	TB7 W0U	1,85	3.000	5.550,00	10.03.10
FIELMANN	577 220	59,60	250	14.900,00	19.03.10

DURCHGEFÜHRTE VERKÄUFE				VERK.WERT	PERF.	DATUM
DAX HEBEL SHORT	CG0 21U	3,64	2.000	7.280	-32,8%	10.03.10

Geschäften auf den Kohlepreis. Insgesamt gelang es Banpu, dank fester Kontrakte den durchschnittlichen Verkaufspreis für eine Tonne Kohle auf dem Niveau des Vorjahres zu halten. CEO Chanin Vongkusolkit kündigte zugleich an, dass sich sein Unternehmen in den nächsten fünf bis sechs Jahren vorrangig auf den Ausbau des Kohlegeschäfts konzentrieren will. Das schließt auch Zukäufe von Kohleminen in der Region ein. Den Output will Vongkusolkit in diesem Jahr von 21 auf 23 Mio. Tonnen erhöhen. Dabei sei jedoch mit einem niedrigeren Verkaufspreis zu rechnen. Neben Kohle will Banpu 2010 auch erste Investments auf dem Gebiet der erneuerbaren Energien tätigen. Da Chinas Hunger nach Rohstoffen und Energie weiter zunehmen sollte, muss einem um Banpus Zukunft – und die Entwicklung der Aktie – wahrlich nicht bange sein (siehe auch „Energierohstoffe“, S. 10). Dass wir uns demnächst vielleicht doch von einem Teil unserer Position trennen könnten, liegt an unseren Depotregeln. Danach sollen aus Diversifikationsgründen auf keinen einzelnen Wert mehr als 10% des Gesamtdepots entfallen.



Orad (IK) und Init (IK) mit starken Bilanzen

Es fällt schon auf, dass insbesondere kleine Unternehmen mit meist sehr fokussierten Geschäftsmodellen die Wirtschaftskrise weitaus besser als viele der großen Konzerne meistern. Zwei Belege für diese Beobachtung lieferten zuletzt das Verkehrstechnologieunternehmen Init und der Entwickler von 3D-Echtzeit-Grafiklösungen Orad. Letzterer kehrte Ende vergangenen Jahres auf seinen Wachstumskurs aus Vorkrisenzeiten zurück. Im Schlussquartal verdienten die Israelis 1,1 Mio. (Vj.: 0,8 Mio.) USD, und das bei einem Umsatz von 9 Mio. (Vj.: 8 Mio.) USD. Für das Gesamtjahr weist Orad einen Überschuss von 2,2 Mio. USD aus. Bemerkenswert ist vor allem die Entwicklung des Cashflows. Binnen Jahresfrist erhöhte sich der Bestand an liquiden Mitteln von 14,8 auf 17,3 Mio. USD. Der gesamte Börsenwert von lediglich 27 Mio. EUR steht dazu in einem krassen Missverhältnis. Wir denken, dass diese Unterbewertung schon bald korrigiert

wird, zumal der bisherige Bremsklotz Lehman Brothers seinen 20%-Anteil im Zuge seiner Abwicklung inzwischen komplett abgebaut hat. Käufer ist die israelische Viola – eine Private-Equity-Gesellschaft.

Während Orad bei einer konjunkturellen Erholung von höheren Werbeeinnahmen der TV-Sender profitiert, ist die Karlsruher Init ein direkter Gewinner der milliardenschweren Infrastrukturinvestitionen.

Der Bedarf nach intelligenten Verkehrslösungen und Leitsystemen stieg selbst in der Krise. Das belegt u.a. der auf 132 Mio. EUR nochmals angewachsene Auftragsbestand zum Jahresende. Init kalkuliert ausgehend von der übererfüllten Prognose des Vorjahres für das neue Jahr mit einem Anstieg bei Umsatz und EBIT von jeweils „mindestens 10%“. Der Gewinn je Aktie sollte ebenfalls ansteigen – womöglich nahe an die 1-EUR-Marke. Als zusätzliches „Schmankerl“ erhalten Aktionäre eine von 16 auf 30 Cent erhöhte Dividende. Wir sehen den Wert insgesamt weiter klar im Aufwind.

Rational hat Kosten im Griff

Zu den Rendite-Königen auf dem Kurszettel zählt weiterhin der Küchengerätehersteller Rational. Das MDAX-Unternehmen legte eine insgesamt solide Bilanz für das Geschäftsjahr 2009 vor. So gelang es, den Umsatzrückgang auf 8% (314,4 Mio. EUR) zu begrenzen. Das operative Ergebnis (EBIT) kletterte dagegen um 9% auf 90,5 Mio. EUR. Der Grund für diese gegenläufige Entwicklung liegt in der strikten Kostenkontrolle und einer geringen Fertigungstiefe. Rational baute im In- und Ausland 140 Stellen ab – vornehmlich Leiharbeiter mussten gehen. Konzernchef Günter Blaschke hielt sich beim Ausblick auf das neue Geschäftsjahr noch zurück. Ein leichtes Umsatzwachstum habe man sich vorgenommen. Viel konkreter wurde Blaschke leider nicht. Immerhin können sich Aktionäre auf eine Anhebung der Dividende von 1 auf 3,50 EUR freuen. Im Vorjahr hatte der Konzern seine Ausschüttung allerdings auch aufgrund der Unsicherheit über die weitere wirtschaftliche Entwicklung radikal zusammengestrichen. Rational ist für uns nicht nur ein topgeführtes Unternehmen, sondern zugleich auch ein Konjunkturfrühindikator. Wenn es mit der Gesamtwirtschaft wieder spürbar bergauf geht, wird sich das umgehend in den Auftragseingängen der Oberbayern widerspiegeln.

Fazit

Mit dem Beginn des neuen Börsenjahres können wir insgesamt zufrieden sein. Wir liegen weiterhin klar vor unserer Benchmark, dem DAX. Die restliche Liquidität werden wir schon bald für neue Käufe einsetzen. Unser Fokus liegt hierbei auf amerikanischen Big Caps (siehe auch „Das große Bild“, S. 48) und Werten aus dem Rohstoffbereich sowie den Schwellenländern. Über die genauen Transaktionen informiert wie gewohnt jeden Dienstag der „Smart Investor Weekly“.

Marcus Wessel

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

„Charts machen Behavioral Finance sichtbar“

Smart Investor im Gespräch mit Heinrich Morgen, Fondsberater und Verwaltungsrat der morgen + partner AG, über seine Interpretation der Charttechnik, Kaffeesatzleserei und sein neues Domizil Schweiz.

Smart Investor: Herr Morgen, wie lebt es sich als Vermögensverwalter in der Schweiz?

Morgen: Sehr gut. In der Schweiz leben wir in einem Rechtsstaat. Die Bürokratie ist erträglich und erstickt nicht alle unternehmerischen Aktivitäten wie z.B. in Deutschland. Zudem dürfen Sie noch richtige Vermögensberatung machen. Ich fühle mich in der Schweiz absolut wohl, denn bei den Eidgenossen wird nicht sofort nach jeder Krise nach mehr Regulierung und zusätzlichen Behörden gerufen. Wenn ich mir die letzten BaFin-Rundschreiben und die EdW-Neuigkeiten ansehe, tun mir die Kollegen in Deutschland mittlerweile richtiggehend leid, und mich beschleicht sogar das Gefühl, dass unabhängige Berater in Deutschland nicht mehr erwünscht sind. Überspitzt gesagt: Die Banken sind an privaten Mitwettbewerbern, die unabhängig und objektiv beraten, sicherlich nicht interessiert, und manchmal hat man den Eindruck, dass die Politik es lieber hätte, wenn Anlageberatung gleich von den Verbraucherschützern gemacht würde. Die Gründe, die ich in meinem Abschiedsbrief aus Deutschland dargestellt habe, den Sie unter www.morgen.de nachlesen können, sind unverändert gültig. Im Gegenteil: Die Situation hat sich noch verschlimmert.

Smart Investor: Aber mittlerweile ist die Welt eine andere.

Morgen: Sicherlich, aber ich bin ein überzeugter Marktwirtschaftler. Natürlich hat die Marktwirtschaft Schwächen, und dazu gehören auch die Finanzblasen, die durch die Geldschwemme der Notenbanken möglich gemacht wurden. Man darf aber doch nicht vergessen, dass die Marktwirtschaft uns nach dem Krieg einen nie gekannten Wohlstand gebracht hat. Bevor man nicht eine bessere Alternative hat, sollte man die Grundsätze der Marktwirtschaft nicht in Frage stellen. Wenn die Politiker immer Gutmenschen sein und alles und jeden retten wollen, dann wird es für das gesamte System gefährlich. Mittlerweile gibt es Maßnahmen, die ich mir nicht habe vorstellen können. Etwa die Verstaatlichung von Banken, das hat eine völlig neue Qualität. Stattdessen sollte man überlegen, welche Maßnahmen man durchführen sollte, damit Unternehmen, bevor sie den Steuerzahler belasten, in Konkurs gehen können. Too big to fail bzw. systemrelevant – die Vokabeln dürfen keine Entschuldigung für das Eingreifen der Politik mehr sein.

Smart Investor: Ihre tägliche Arbeit ist nun die Charttechnik. Was kann Charttechnik, was Fundamentalanalyse nicht kann?

Morgen: Das Problem bei der Charttechnik ist doch, dass Kritiker sie lediglich als Kaffeesatzleserei abqualifizieren, weil sie sich nicht intensiv damit beschäftigt haben, denn dann müssten

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.



sie wissen, was Charttechnik leisten kann und was nicht. Das ärgert mich zum Teil, besonders wenn es sich um unqualifizierte Meinungen aus der Wissenschaft handelt. Denn Charts zeigen das Verhalten der Marktteilnehmer in der Vergangenheit. Nicht mehr und nicht weniger. Entsprechend machen für mich Charts Behavioral Finance sichtbar, zumindest bezogen auf die Vergangenheit. Das bedeutet noch lange nicht, dass ich damit die Zukunft kenne. Ich halte nichts von Hellseherei. Aber ich habe festgestellt, dass Menschen – und dabei handelt es sich ja bei Börsenteilnehmern – oft nach denselben Verhaltensmustern agieren. Deshalb gehören für mich Charttechnik und Behavioral Finance zusammen.

Smart Investor: Sehen Sie denn Änderungen am Verhalten der Anleger?

Morgen: Eigentlich nicht. Seit ich vor 40 Jahren mit dem Geschäft angefangen habe, sehe ich, dass immer wieder die gleichen Fehler gemacht werden. Beispielsweise verkaufen Anleger eine Aktie nicht, wenn sie unter den Einstandskurs fällt – auch wenn es mittlerweile gute Gründe dafür gibt –, weil sie ja sonst einen Verlust realisieren würden. Während sie andererseits immer noch den Spruch hören: Von Gewinnmitnahmen ist noch keiner gestorben. Das hat aber zur Folge, dass die „guten“ Aktien schnell verkauft werden und die „schlechten“ im Depot bleiben. So kann ich keine Performance erreichen.

Smart Investor: Was sollte man also anders machen?

Morgen: Sicherlich gibt es mehrere Wege, die Erfolg versprechend sind. Grundlage unseres systematischen Ansatzes ist, dass wir anerkennen, dass es Trends gibt und dass deshalb auch das Timing eine Rolle spielt. Wobei vor allem mittel- und langfris-

IM PORTRAIT: MORGEN PORTFOLIO UNIVERSAL

WKN: 849 072, **Auflegedatum:** 02.01.1992; **Fondsvolumen:** 14,5 Mio. EUR; **Typ:** Aktienfonds; **Profil:** Der Morgen Portfolio ist die „deutsche“ Fonds-Variante aus dem Hause Morgen + Partner, das Pendant für europäische Aktien heißt Morgen Europa Aktien (WKN: AoB 5K5). Beide Fonds werden nach charttechnischen Kriterien mit Aktien bestückt. Der Morgen Portfolio hat seit Auflage einen jährlichen Ertrag von 9,3% erwirtschaft, wobei der Fonds zwischenzeitlich (wie etwa 2008) deutliche Schwächephasen durchläuft. Derzeit ist der Fonds stark im Rohstoff- und Industriebereich engagiert, dagegen werden die Bereiche Energie, Versorger und Konsum gänzlich gemieden. Die größten Positionen sind aktuell Linde, STADA und TU1.

tige Trends für uns eine Aussagekraft haben. Und der banale Spruch „Trends halten so lange, bis sie sich ändern“ hat uns schon vor so manchem Fehler bewahrt. Das heißt aber auch, dass wir nicht wissen, wie lange sich Trends halten. Im Umkehrschluss bedeutet das, dass wir keine Prognosen machen können. Wir sind keine Seher und damit auch keine Kaffeesatzleser.

Smart Investor: Das gilt sowohl für Abwärts- als auch Aufwärtstrends?

Morgen: Ja, völlig richtig, wir nutzen die Charttechnik auch als Fehlervermeidungsstrategie. Wenn wir sehen, dass eine Aktie oder ein Markt einen abwärtsgerichteten Trend eingeschlagen hat, dann meiden wir diese Investments. Das klingt banal, kann aber bares Geld wert sein. Wenn ein Trend nach oben zeigt, dann wollen wir wissen, ob es Signale für eine Fortsetzung des Trends gibt. Da nutzen wir dann zum Beispiel als Indikatoren den MACD, das Momentum oder die Relative Stärke. Wir kaufen eine Aktie also nur, wenn sie sich in einem Aufwärtstrend befindet.

Smart Investor: Was ist nun, wenn es keinen klaren Trend an der Börse gibt?

Morgen: Dann sehen wir weniger gut aus. In solchen Marktphasen gibt es einfach viel zu viele Fehlsignale. Auch wenn der Markt eine Trendwende macht, egal ob oben oder unten, hat unser An-

satz seine Schwächen. Verkaufen zum Hoch und Kaufen zum Tief, das ist mit unserer Strategie nicht zu machen. Dagegen funktioniert die Philosophie in stabilen ab- oder aufwärtsgerichteten Trends. Geht es nach unten, dann fahren wir die Cashquote im Fonds nach oben. Leider müssen wir auch dann zumindest zu 66% in Aktien investiert sein. Steigt der Markt stabil nach oben, dann ist unser Investitionsgrad stets nahe 100%.

Smart Investor: Apropos steigender Markt. Was sagen Ihnen die Charts aktuell zum DAX?

Morgen: Beim DAX steigen derzeit 100-Tage- und 200-Tage-Linien noch an. Ich sehe kein Signal, das mir verrät, der Aufwärtstrend sei bereits wieder vorbei. Die mittelfristige Trendumkehr im DAX fand im Juli vergangenen Jahres statt, und bislang ist dieser Trend noch nicht umgekehrt worden. Was ich auch bemerke, ist, dass institutionelle Anleger zum Beispiel in Aktien noch sehr unterinvestiert sind, am Markt also als Verkäufer ausfallen. Dann betrachte ich das Anlegerverhalten und erkenne mehr Angst als Zuversicht. Von einer Blase sind wir folglich weit entfernt. Ist es diesmal wirklich anders? Keine Ahnung. Das müssten Sie die Seher fragen. Andererseits muss ich das auch gar nicht wissen, wir handeln, wenn sich der Trend geändert hat.

Smart Investor: Wo sind Sie vorsichtig?

Morgen: Ich werde immer dann stutzig, wenn es Modeerscheinungen gibt und ständig neue Produkte für ein und denselben Themenkomplex aufgelegt werden. Nehmen Sie damals den Neuen Markt mit den Internetfonds, Telemedienfonds usw. Jetzt haben wir das Thema „Global warming“, und die Produkte, die sich mit Klimaschutz befassen, haben Hochkonjunktur. Vielleicht ist das dann schon überzogen. Wir haben seit Monaten z.B. keine einzige Solaraktie im Depot, weil die Charttechnik hier glasklar auf den Abwärtstrend in diesem Sektor hingewiesen hat. Da wir die Aktien gemieden haben, konnten wir mit Q.Cells, Solarworld & Co. auch keine Verluste einfahren.

Smart Investor: Herr Morgen, haben Sie vielen Dank für das offene Gespräch.

Interview: Tobias Karow

Anzeige



eigentlich frei

Sprachpolizei und Diskriminierungspolitik
Über „Political Correctness“ und „Affirmative Action“

Der totale Mami-Staat
Und seine Eigenheiten

In der Krise wählen wir anders
Neuorientierung im Europawahl

Die andere grüne Revolution
Hinterfragt unsere Chancen im Deal

Blick durchs Schlüsselloch
Deutschland: Wählbar gegen Neoliberalismus

Alle sind sozialdemokratisch...

Eigentum – das ist der Schlüssel zur Freiheit. **ef** tritt für Eigentum und Freiheit ein, wo andere der sozialdemokratischen Versuchung oft genug nicht widerstehen können. Die reale Staatsquote – inklusive versteckter Steuern und Abgaben wie GEZ oder IHK sowie Monopolkosten für Steuerberater oder Schornsteinfeger – hat längst 70 Prozent überschritten. Zum Vergleich: In der Sowjetunion betrug die reale Staatsquote am Ende etwa 85 Prozent – 15 Prozent Markt in Nischen sorgten dafür, dass die Menschen nicht verhungerten. Wir sind auf dem besten Wege in den totalitären Sozialismus. Skurrilerweise wird uns dabei täglich ein Gespenst des „Neoliberalismus“ an die Wand gemalt, das allenfalls in den Köpfen der Staatsverdienerklasse existiert. Politiker und Bürokraten leben gut von der Ausbeutung der Nettosteuerzahler.

eigentlich frei ist Wegweiser der konservativen, liberalen und libertären Gegenwehr. **ef** informiert und unterhält den ehrlich arbeitenden Bürger.



**Mehr netto.
Mehr Charakter.**
eigentlich frei

Alle? Ich nicht!

Senden Sie mir bitte ein **unverbindliches Schnupperabo** über vier Ausgaben (20 Euro frei Haus Inland, ins Ausland 30 Euro.) Frei heißt fair: Das Probeabo ist auf diese vier Ausgaben begrenzt und verlängert sich nicht automatisch. Wir fragen Sie nach dem Schnupperabo, ob Sie weiter beziehen möchten.

Name, Vorname _____

Straße _____

PLZ Ort _____

Email _____

Bitte einsenden an:
Lichtschlag Medien und Werbung KG, Zeitschrift **eigentlich frei**, Malvenweg 24, 41516 Grevenbroich, Fax: 0 21 82 / 570 40 41.
Oder bestellen Sie im Internet: **ef-magazin.de/web1**

Kein Staatsbankrott in Griechenland

Der Einladung der Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands (VTAD) zu ihrer traditionellen Frühjahrskonferenz am 20. März 2010 in Frankfurt/Main folgten 120 Interessierte. Die Tagung stand unter der Überschrift „Jahr eins nach dem Finanzcrash“.

Für einen Paukenschlag sorgte der Kreditderivatohändler Konrad Kleinfeld mit seiner Prognose, Griechenland werde nicht bankrott gehen. Die Preise der hierauf gehandelten Versicherungsprämien (Credit Default Swaps, kurz CDS) tendieren in jüngster Zeit rückläufig. Natürlich könne die Unsicherheit nochmal aufflackern, insgesamt sei das Thema für die Märkte aber weitgehend erledigt, so Kleinfeld. Am Euro seien die Querelen nicht spurlos vorübergegangen, betonte



Konrad Kleinfeld



Christian Kämmerer

Robert Rethfeld von Wellenreiter-Invest. Auch der technische Analyst Christian Kämmerer billigte dem Euro gegenüber dem US-Dollar bestenfalls temporäres Erholungspotenzial zu. Bis Jahresende werde die angeschlagene Gemeinschaftswährung weiter fallen: bis in die Region von 1,215 bis 1,265 USD (s. Abb. 1). Der US-Dollar, so Kämmerer, stehe 2010 vor einem breiten Comeback.

Goldpreis: Erst runter, dann hoch!

In einem waren sich Dr. Michael Lorenz von der Technischen Universität Chemnitz und Karin Roller, Buchautorin und Regionalleiterin der VTAD Stuttgart, einig: Mittelfristig werde Gold weiter steigen. Lorenz hält ein 2011er Preisziel von 1.043 EUR für realistisch. Den absoluten Hochpunkt erwartet er jedoch erst für 2014. Roller sieht 2011 Gold bei 1.565 USD, basierend auf ihren

ABB. 1: DOLLAR VOR COMEBACK?



Nicht nur gegenüber dem Euro, sondern gegenüber einer ganzen Reihe an Währungen sieht Christian Kämmerer den US-Dollar vor einem Comeback: Hier seine 2010er Jahresend-Kurs-Zielzonen für EUR und GBP.
Quelle: www.tradesignalonline.com

ABB. 2: DOPPELHOCH BEIM DAX?



Von wegen Doppeltop: Die wichtigsten Investoren der Welt rechnen in US-Dollar, und da hat der DAX zwischen 2000 und 2007 +52% zugelegt, so Thomas Nagel von equinet. Er riet, bei technischen Analysen immer auch US-Dollar-Charts im Blick zu haben.

Elliott-Wellen-Analysen. Zuvor sollte es jedoch noch einmal eine scharfe Korrektur bis auf 900 USD geben.

Zinsen sinken weiter!

Obwohl die Zinsen bereits seit vielen Jahren auf einem historisch niedrigen Niveau liegen, sieht der Zyklenanalyst Wilfried Kölz das Ende der Fahnenstange noch nicht erreicht. Er prognostizierte das endgültige Tief im langfristigen Zyklus erst für 2014. Die deutsche Umlaufrendite könne bis dahin noch auf unter 2,4% fallen.

Japan und Technologie im Auge behalten

So unterschiedlich die Herangehensweisen, so überraschend ähnlich viele Schlussfolgerungen in den Aktien-Referaten. Zwei Märkte bieten 2010 aus technischer Sicht ganz offensichtlich interessante Chancen: Japan und Technologieaktien. In beiden Fällen haben wir es mit einer gesunden Marktstruktur zu tun, der Aufwärtstrend wird also von der überwiegenden Mehrheit der Titel getragen. Elliott-Wellen-Analyst Dietrich Denkhaus wies zudem darauf hin, dass die Nasdaq bereits im Bärenmarkt der 70er-Jahre gegen den allgemeinen Trend zulegen konnte. Die Chancen, dass ihr das erneut gelingt, stehen laut Denkhaus recht gut.

Fazit

In den zurückliegenden turbulenten Börsenjahren 2008 und 2009 habe sich wieder einmal gezeigt, dass die technische Analyse (TA) in punkto Trendwahrnehmung und Reaktionsgeschwindigkeit der fundamentalen Analyse haushoch überlegen sei, so VTAD-Vorstand Dr. Gregor Bauer. Mit diesem Pfund wird die TA wohl auch in den vor uns liegenden Zeiten wuchern können. ■

Gerd Ewert



Über Norwegische Konten und österreichische Literatur

? **Ein Konto in Norwegen?**
Der Euro ist mir nicht sicher, Norwegische Kronen (NOK) wären mir lieber. Wie komme ich zu einem norwegischen Bankkonto? In Österreich gibt es keine Vertretung einer norwegischen Bank. In Deutschland gibt es eine solche zwar in Hamburg, aber dort kann ich als Privatkunde kein Konto eröffnen, und die norwegische Botschaft konnte mir nicht helfen.

Julius B.

SI Ein norwegisches Bankkonto zu eröffnen, ist nicht ganz einfach. Normalerweise benötigt man hierzu einen Wohnsitz in Norwegen bzw. eine Nummer im „Folkeregisteret“, allerdings liegt es natürlich ein wenig im Ermessen der jeweiligen Bank. Ein Fremdwährungskonto, so wie es von den meisten deutschen Banken angeboten wird, sehen wir als einfache und simple Alternative.

? **Fremdwährungskredite**
Unsere Tochter baut z.Zt. ein älteres Wohnhaus um und hat auch schon Vorverträge für einen Fremdwährungskredit in Schweizer Franken unterschrieben. Nun bin ich in großer Sorge, dass sich meine Tochter in ein finanzielles Desaster stürzt. Was ist Ihre Meinung dazu?

S. V.

SI Bei einem Fremdwährungskredit besteht das Risiko, dass sich die Währung, in welcher man sich verschuldet (CHF), deutlich gegenüber der eigenen Währung, in der man seine persönlichen Bezüge erwirtschaftet, aufwertet. Wenn das der Fall ist, schlägt das Pendel um, und aus der anfänglich günstigen Verzinsung wird eine sehr negative Kursentwicklung des Kredits. Da wir von einem schwachen Euro in den nächsten Jahren ausgehen, könnte dementsprechend oben beschriebener Risikofall eintreten.

? **Österreichische Literatur**
Vor einiger Zeit haben Sie einige Empfehlungen über Bücher von Hayek und von Mises gegeben. Könnten Sie mir noch einmal eine Buchempfehlung diesbezüglich geben?

Günther Jehnichen

SI Wir würden Ihnen diese beiden Bücher empfehlen: Hayek: „Der Weg zur Knechtschaft“ – von

Jeden Dienstag: Smart Investor Weekly!

In unserem kostenlosen E-Mail-Service **Smart Investor Weekly** kommentieren wir einmal wöchentlich die Lage an den Märkten – und nehmen dabei „kein Blatt vor den Mund“. Der Newsletter wird jeden Dienstag auf unserer Website www.smartinvestor.de veröffentlicht. Dort kann man sich auch für die Versendung registrieren.

Mises: „Vom Wert der besseren Ideen“. Das neue Buch „Krankes Geld, kranke Welt“ (S. 54 in der Ausgabe 3/2010) von Gregor Hochreiter können wir Ihnen sehr empfehlen. Dort finden Sie im Literaturverzeichnis sowieso alle wichtigen Bücher zu den Austrians.

? **Humor ist, wenn man trotzdem lacht**
„Hartz IV für Griechenland“ ist das beste „Zu guter Letzt“, das ich bisher im Smart Investor gelesen habe. Tränen habe ich gelacht im Zug zwischen Luzern und Locarno, meiner neuen Heimat als „Republikflüchtling“. Ich hoffe, Sie können in der alten Heimat auch drüber lachen.

Michael P.



Smart Investor 3/2010

SI Vielen Dank für die freundlichen Worte – auch innerhalb der Redaktion gilt diese Kolumne von Ralph Malisch als eine der besten dieser Rubrik. Wir mussten ebenfalls herzlich lachen, obwohl natürlich einigen von uns angesichts dessen, was sich in unserer Republik und dem übrigen Europa so abspielt, eher zum Weinen zu Mute ist.

? **Regelmäßige Rubrik: „Löcher in der Matrix“**
Ich wäre sehr daran interessiert, dass solch eine Rubrik eingeführt wird. Ich bin der Meinung, dass es an der Zeit ist, dieses Thema auf eine breitere öffentliche Basis zu stellen. Und wenn Sie mithelfen können, die Matrix ein wenig zu durchlöchern bzw. transparenter werden zu lassen, ist dies als Unterstützung derje-



nigen zu sehen, die sich durchaus schon länger mit diesen Themen beschäftigen, aber im täglichen Medienrummel hierzu keinerlei Resonanz bekommen. Ihr Untertitel lautet ja auch „... für den kritischen Anleger“. Also: Diese Thematik passt schon!

Josef Wierig

SI

Vielen Dank! Auch wenn nicht alle unsere Leser Ihre Ansicht teilen, so könnte es doch gut sein, dass wir eine solche Rubrik dauerhaft einführen.

?

Der Nachwuchs liest mit

Ich war doch sehr erstaunt, als ich heute Ihre Rechnung bekommen habe, und habe mich gewundert, was Smart Investor sein soll. Die Rechnung ist für mich einfach nicht erklärbar. Als ich dann meinen Sohn gefragt habe, ob er wisse, was dies sei, wurde mir klar, wo der Hund begraben liegt. Er hatte ohne mich zu fragen ein Abonnement bestellt, von dem ich natürlich nichts gewusst habe.

SI

Es freut uns sehr, dass sich auch der Nachwuchs für unser Magazin interessiert. Hoffentlich hatten auch Sie zumindest ein bisschen Vergnügen bei der Lektüre.

?

Erstaunter Jens Ehrhardt

Ich bin selbst ein großer Anhänger des Titelbild-Indikator, und als ich meine Aufmachung auf dem Titel [der FocusMoney-Ausgabe vom 03.02.2010; Anm. der Red.] sah, war ich doch ziemlich erstaunt, denn die Botschaft des Artikels ist: volatile Seitwärtsbewegung und eben keine Baisse. Sobald die Konjunktur allerdings wieder schlechter wird (was ich erwarte), werden die Notenbanken die Geldschleusen endgültig öffnen, und dann dürfte es mit den Sachwerten, von Gold bis Aktien, deutlich aufwärts gehen. Siehe auch die Phase des eifrigen Gelddrucks ab 1921 in Deutschland,

Potpourri



„FocusMoney“ Nr. 6 vom 3.2.2010

was zunächst eine große Hausse am Aktienmarkt auslöste und sogar zu einer – letzten – Blüte der Realwirtschaft führte. Als dann auch noch die Wirtschaft kollabierte (ab 1922) und das Warenangebot drastisch zurückging, gab es dann einen Sprung der Inflation von 60% auf mehrere tausend Prozent.

Dr. Jens Ehrhardt

SI

Natürlich haben wir mit dem Titelblatt-Indikator in der Rubrik Sentimenttechnik (Smart Investor 3/2010, Seite 57) auf die Macher beim FocusMoney abgezielt. Die Geschichte bzw. Ihr Interview war ja sehr viel ausgewogener, als das Cover vermuten ließ. Aber Sie wissen selbst: Entscheidend bei diesem Indikator ist ja nur, was die Presse aus einem Sachverhalt macht, und nicht so sehr der Sachverhalt selbst. Ihre Äußerungen zur Wirtschaft und Börse können wir dabei nachvollziehen, wenn gleich wir bei Smart Investor im Rahmen unseres Crack-up-Boom-Szenarios allerdings bereits in Kürze die Börsen wieder auf dem ansteigenden Ast sehen. Wir denken, dass es ab April bzw. spätestens Mai mit den Börsen wieder aufwärts geht. ■

Die Redaktion behält sich vor, Leserbriefe zu kürzen. Je kürzer ein Leserbrief (bitte mit Namen und Ort), desto höher ist die Wahrscheinlichkeit, dass er an dieser Stelle abgedruckt und beantwortet wird. Leserbriefe bitte an info@smartinvestor.de oder an die im Impressum angegebene Postadresse senden.

FIVV

UNABHÄNGIG VERMÖGEN VERWALTEN



IHRE ZIELE – UNSERE MOTIVATION

Die FIVV AG entwickelt als unabhängiger Vermögensverwalter für

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

individuelle Finanzlösungen.

Wir bieten unseren Klienten

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

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

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

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

„Bank-Räuber“

Leo Müllers „Bank-Räuber“ liest sich über weite Strecken wie ein Thriller von John Grisham. Nur mit dem Unterschied, dass beim amerikanischen Schriftsteller Namen und Handlung frei erfunden sind und bei Leo Müller die Handelnden hingegen Peer Steinbrück, Georg Milbradt, Axel Weber sowie Landesbank Sachsen, IKB und Deutsche Bundesbank heißen. Fiebern die Leser bei Grisham außerdem mit jeder Seite der Auflösung spektakulärer Justiz- oder Kriminalfälle entgegen, bröckelt bei „Bank-Räuber“ von Minute zu Minute der mediale Glanz unserer politischen Eliten und Top-Banker ab, bis schließlich nur noch ein kümmerlicher, unfähiger, verfilzter und korrupter Haufen übrig bleibt.

Leo Müllers Buch ist weit mehr als eine Zusammenfassung oder chronologische Auflistung der Finanzkrise. Ebenso eindrucksvoll wie gründlich recherchiert, thematisiert er die Ereignisse bereits weit vor Ausbruch der Krise 2007. Gleichermaßen durchleuchtet er die schillernden Figuren der Hedgefonds-Szene sowie die Entstehungsgeschichte von Verbriefungen und deren Versicherung („CDS“ Credit Default Swaps). Dabei dürfte er selbst aufmerksame Beobachter der Bankenkrise positiv überraschen. Mit seiner nachdenklichen und ernsten Art wirkt er stets authentisch und glaubwürdig. Das Ende von „Bank-Räuber“ gestaltet sich freilich

anders als bei Grisham: Warten in den Krimis des Bestsellerautors auf die Täter Handschellen, verläuft die Aufklärung bei unseren Banken und deren Kontrollstellen mehr schlecht als recht. Ein Blick in den Aufsichtsrat von KfW und West LB genügt, um zu wissen warum. Können wir das ganze Ausmaß der Wirtschafts- und Finanzkrise für Deutschland noch gar nicht vollständig greifen, dürften die Folgen für den Leser der „Bank-Räuber“ eindeutig ausfallen: Jedermann wird erschüttert sein. ■

Claus Brockmann

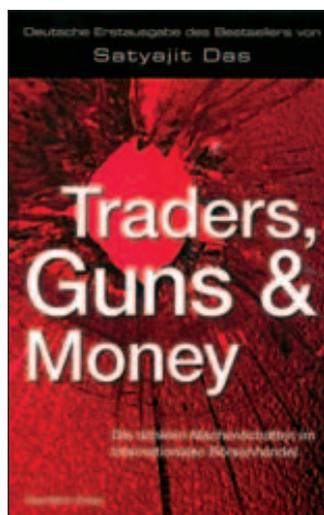
„Bank-Räuber“ von Leo Müller, Econ Verlag,
Berlin 2010, 383 Seiten, 19,95 EUR

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

BUCHBESPRECHUNG II

„Traders, Guns & Money“

Immer wenn der Normalbürger per Schlagzeile mit dem mysteriösen Paralleluniversum der Derivate konfrontiert wird, dann ist dort mal wieder etwas gewaltig schief gelaufen. Satyajit Das, langjähriger Profi im Derivatehandel und gefragter Experte in diesem Bereich, bringt Licht ins Dunkel. Ihm gelingt das



Kunststück, nicht nur ein lehrreiches, sondern zugleich ein ausgesprochen unterhaltsames Erklärstück zum Thema abzuliefern. Das Lachen dürfte dem Leser jedoch gelegentlich buchstäblich im Halse stecken bleiben, wenn man die Dimensionen erkennt, in denen sich nicht nur die Geschäfte selbst, sondern auch die Blauäugigkeit mancher Akteure bewegt.

Dennoch verweigert sich Das dem allseits beliebten Erklärungsmuster „Verschlagener Banker zieht ahnungslosen

Kunden über den Löffel“ – zumindest in dieser undifferenzierten Variante. Vielmehr entsteht das Sittengemälde einer „bizarren“ Branche und ihres alltäglichen Wahnsinns: Den „schönen Lügen“ der Verkäufer stellt Das die „wahren Lügen“ der Käufer als eine fortgeschrittene Form der Selbsttäuschung gegenüber. Es ist dieses Zusammenspiel von Täuschung und Selbsttäuschung, das eine ganz eigene Kultur prägt, die sich weit von der ursprünglichen Intention „Risiken zu handhaben“ entfernt hat. Tatsächlich sind neue und ungeahnte Risiken dadurch erst entstanden. Einige haben sich bereits spektakulär manifestiert, während andere ihrer Entdeckung harren.

Fazit: Satyajit Das bringt dem Leser die Welt von Swap, CDO & Co. in lebendiger Erzählweise und mit einer guten Portion (Galgen-)Humor näher. Besondere Vorkenntnisse sind aufgrund der ausführlichen Erklärungen nicht notwendig, ein gewisses Grundverständnis für die Mechanik von Finanztransaktionen aber hilfreich. ■

Ralph Malisch

„Traders, Guns & Money“, Satyajit Das, FinanzBuch Verlag,
496 Seiten, 34,90 EUR

Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite
A123 Systems Inc.	AoQ 8FY	6
Advanced Inflight Alliance AG	126 218	71
Advanced Info Services PCL	889 577	60
Aixtron AG	AoW MPJ	6
Altair Nanotechnologies Corp.	902 675	6
AMAG Pharmaceuticals Inc.	AoM XU2	6
Amazon.com Inc.	906 866	71
Apache Corp.	857 530	14
Arch Coal Inc.	908 011	14
Banpu PCL	882 131	14, 71
Cameco Corp.	882 017	14
Chesapeake Energy Corp.	885 725	14
China Mobile Ltd.	909 622	22
City Developments Ltd.	865 825	22
Data Modul AG	549 890	66
Deere & Co.	850 866	66
Diamond Offshore Drilling	897 577	14
Drägerwerk AG & Co. KGaA	555 063	60
Dysole Ltd.	AoE TN7	68
E.ON AG	ENA G99	14
ELAN Corp. Plc	903 801	6
Enbridge Inc.	885 427	14
Enel S.P.A.	928 624	14
Estavis AG	AoK FKB	69
Eurofins Scientific S.A.	910 251	68
Exelon Corp.	852 011	14
FEI Company	902 316	6
Fielmann AG	577 220	71

Fortress Paper Ltd.	AoM WAX	62
Funkwerk AG	575 314	61
Gazprom OAO	903 276	14
Infosys Technologies Ltd.	919 668	22
Init Innovation in Traffic Systems AG	575 980	72
Intica Systems AG	587 484	67
ItN Nanovation AG	AoJ L46	6
K+S AG	816 200	66
Keppel Corp.	AoM Lo7	14
KLAT-Tencor Corp.	865 884	6
Krones AG	633 500	67
Ludwig Beck a. Rath.Eck Textil AG	519 990	68
Magforce Nanotechnologies AG	AoH GQF	6
Merkur Bank KGaA	814 820	66
Nanocarrier Co. Ltd.	AoN CX4	6
Nanostart AG	AoB 9VV	6
Nintendo Co. Ltd.	864 009	71
Noble Group Ltd.	AoB 586	22
NVE Corp.	766 101	6
Orad Hi-Tec Systems Ltd.	928 634	72
Paladin Energy Ltd.	890 889	14
Schöller Bleckmann AG	907 391	14
Shengdatech Inc.	AoM MNJ	6
Siam Cement PCL	676 055	22
Smartrac N.V.	AoJ EHN	64
Starpharma Holdings Ltd.	796 461	6
Statoil ASA	675 213	14
Technip S.A.	891 997	14
Transocean Ltd.	AoR EAY	14
Vale S.A.	AoR N7M	70
Veeco Instruments Inc.	896 007	6

Themenvorschau

bis Smart Investor 8/2010

Beteiligungsgesellschaften: Ein Überblick

Kapitalerschutz: Wissenswertes für harte Zeiten

Edelmetalle: Geht die Hausse weiter?

Behavioral Finance: Börse ist zu 90% Psychologie!

Bau-Branche: Der CuB-Profitteur schlechthin

CFDs: Mit Hebel am Markt operieren

Asien-Aktien: Die Stars von morgen

Healthcare: Was bringt Obamas Reform?

Agrar-Investments: Boden, Pflanzen, Tiere

Gold-ETFs: Was ist davon zu halten?

Numismatik: Münzkunde für Gold-Bugs

Zeit: Sinnloser Kampf um Millisekunden

Thailand: Im Dunstkreis Chinas wachsen

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

FED: Fakten und Mythen um die US-Notenbank

Afrika: Wann kriegt dieser Kontinent die Kurve?

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Volatilität: Für die meisten Börsianer ein Mysterium

Impressum

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

8. Jahrgang 2010, Nr. 4 (April)

Verlag:

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

Redaktion:

Ralf Flierl (RF, Chefredakteur), Fabian Grummes (FG),
Tobias Karow (TK)

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Dr. Reinhard Bauernfeind, Christian Bayer, Claus
Brockmann, Gerd Ewert, Michael Heimrich, Sabine
Kamrath (SK), Christoph Karl, Magdalena Lammel,
Ralph Malisch, Stefan Preuß, Marcus Wessel (MW)

Gast-Autoren:

Daniela Gebauer, Alexander Hirsekorn, Steffen Krug,
Uwe Lang, Giuseppe Manieri, Edgar Mitternacht,
Philipp Mohelsky

Interviewpartner:

A. Sabri Ergin, Dr. Christian Fischer, André F. Licht-
schlag, Heinrich Morgen, Dimitri Speck, Christian
Zimmermann

Gestaltung:

Robert Berger (Gesamtgestaltung),
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,
Laura Rehberger; Tel.: +49 (0) 89-2000 339-50, Fax: -38

Erscheinungstermine 2010:

19.12.09 (1/10), 30.1. (2/10), 27.2. (3/10), 27.3. (4/10), 23.4.
(5/10), 22.5. (6/10), 26.6. (7/10), 31.7. (8/10), 28.8. (9/10),
25.9. (10/10), 30.10. (11/10), 27.11. (12/10), 18.12. (1/11)

Redaktionsschluss:

19. März 2010

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
E-Mail: 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:

© 2010 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

Interessenkonflikte:

Die Smart Investor Media GmbH bzw. die Mitarbeiter, die
an der Erstellung einer Aktienempfehlung beteiligt sind,
haben sich verpflichtet, etwaige Interessenkonflikte 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.

Vertrauen ist der Anfang von allem

Von Stefan Preuß, Redakteur des Smart Investor

Eine hierzulande nicht ganz unbekannt Bank wirbt mit einem eingängigen Slogan: „Vertrauen ist der Anfang von allem.“ Ein gewisser Erkenntnisgrad scheint also gegeben. In der real existierenden Kundenwahrnehmung herrscht in der Umsetzung indes noch Nachholbedarf. Dies zeigt eine repräsentative Erhebung der Nürnberger Gesellschaft für Konsumforschung (GfK). Demnach besitzen Discounter wie Aldi oder Lidl bei den Kunden mehr Vertrauen als Banken und Versicherungen.

Nun gut, dass die Finanzwirtschaft nicht besonders prominent beleumundet würde, davon durfte man ausgehen. Aber geschlagen von Unternehmen, die ihre Mitarbeiter bespitzeln, nach Auffassung der Gewerkschaften gezielt die Bildung von Betriebsräten behindern und im übrigen Analogkäse oder Formfleisch verticken? Hört sich an nach: „Fehlendes Vertrauen ist der Anfang vom Ende.“

Vertrauen ist ein ausgesprochen flüchtiges Gut, bisweilen entsteht es gar nicht erst: Man bekommt nie eine zweite Chance für den ersten Eindruck, lautet zum Beispiel bei Personalern ein gern benutztes Bonmot. Fehlendes Vertrauen kann ganz schön ins Geld gehen. Das stellen gerade all jene fest, die kein Vertrauen mehr in das Schweizer Bankgeheimnis haben und die Entdeckung ihrer Schwarzgeldkonten fürchten. Knapp 10.000 Selbstanzeigen sind bislang bei den Finanzbehörden eingegangen. Und alles nur, weil ein paar CDs im Umlauf sind, die sich als wahre Vertrauens-Killer entpuppt haben.



Wie sehr fehlendes Vertrauen ins Geld gehen kann, selbst wenn man gar kein Geheimkonto in den Alpen unterhält, mussten in den vergangenen Wochen und Monaten die Aktionäre von Toyota erfahren. Klemmende Gaspedale, fehlerhafte Bremsen und ein desaströses Krisenmanagement haben das Vertrauen in das gerade zum Weltmarktführer aufgestiegene Unternehmen erschüttert. Binnen Wochen wurde das in jahrelanger Aufbauarbeit geschaffene Vertrauen der Kunden in die Produkte gleichsam pulverisiert. Wie sehr der Vertrauensverlust Spuren in der Bilanz des Unternehmens und damit im Aktienkurs hinterlassen wird, dürfte sich erst in einigen Quartalen zeigen.



Bei Waren, Dienstleistungen oder Personen ist Vertrauen wichtig, aber auch bei Konstruktionen wie einer Währung. Wer würde heute noch US-Staatsanleihen kaufen, mal abgesehen von den fehlenden Alternativen, wenn nicht doch ein gewisses Grundvertrauen bestehen würde, dass die größte Volkswirtschaft dieses Planeten irgendwie die Kurve noch bekommt? Bei griechischen Staatsanleihen sieht das schon anders aus, und dieses mangelnde Vertrauen drückt den Kurs des Euro. Dass europäische Regierungen nun versuchen, solche Spekulationen zu verbieten oder doch stark einzudämmen, die von einem Staatsbankrott Griechenlands ausgehen, ist dabei alles andere als vertrauensbildend. Ganz offensichtlich besteht eine ziemlich reale Gefahr, dass die Kreditausfall-Versicherungen tatsächlich gezogen werden müssten, sollten nicht andere Staaten den Hellenen beispringen.

Nach wie vor wird Vertrauen in Wirtschaft, Gesellschaft und Politik nicht als das wertvolle Asset angesehen, das es ist. Besonders schwer wiegt dieses Versäumnis, wenn eine Institution enttäuscht, der besonderes Vertrauen entgegengebracht wird, wie zum Beispiel die Katholische Kirche. Ein Unternehmen, eine Partei, eine Institution kann nachhaltiger Erfolg, Respekt oder Anerkennung nur dann haben, wenn Kunden, Wähler, Mitarbeiter an der Integrität der Handelnden keine Zweifel hegen. So gesehen überrascht das Ergebnis der Untersuchung der GfK nicht wirklich: Die Menschen spüren, dass etwas nicht stimmt, und verlieren Vertrauen, wenn beim Habenzins 0,5% und beim Sollzins 17,9% steht. ■