

# Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

## Orwellische Ausmaße

Der Bürger im Fadenkreuz des Staates



### SMALL CAPS:

Qualitätstitel mit  
Kurspotential

### EDELMETALLE:

Anzeichen für ein Ende  
des Bullenmarktes

### MARKTPRINZIPIEN:

Das Geheimnis der  
Gleitenden Durchschnitte



# DI - 10. MAI



## GRUNDLAGENVORTRAG AKTIEN & BÖRSE



AM BUNDESWEITEN 'TAG DER  
AKTIENKULTUR' WERDEN AN  
26 UNIVERSITÄTEN GRUNDLA-  
GENVORTRÄGE ZUM THEMA  
AKTIEN & BÖRSE GEHALTEN.

DER EINTRITT IST KOSTENFREI.  
[WWW.BVH.ORG](http://WWW.BVH.ORG)

TEILNEHMENDE UNTERNEHMEN:



# Die Krake Staat

Rasterfahndung, Lauschangriff, Telefonüberwachung. Kriminelle werden schon seit geraumer Zeit mit der vollen Wucht der heutigen technologischen Möglichkeiten gesucht und zur Strecke gebracht. Allerdings ist längst auch schon der unbescholtene und rechtschaffene, kurz: der normale Bürger ins Fadenkreuz seines Staates gelangt. Die Abschaffung des Bankgeheimnisses in Deutschland am ersten April ist hierbei nur der letzte Gipfel in einer langen Reihe von Freiheits-beschneidenden Maßnahmen. Unser Staatswesen samt den Sozialsystemen fährt mit hohem Karacho an die Wand. Und um dem Großteil der Bürger den rechtzeitigen Ausstieg unmöglich zu machen, legt man (der Staat) ihm nun alle erdenkbaren Gurte an. In unserer diesmaligen Titelgeschichte erläutern wir, wo überall der Staat seine Finger drin und seine Fühler und Tentakeln ausgestreckt hat, was die Bedeutung des Ganzen ist und wohin das alles womöglich führen wird.

Aus Furcht und als Schutz vor dem, was am Ende dieser Entwicklung stehen könnte, nämlich totale Überwachung, Einmischung des Staates in alle Lebensbereiche und entwertetes Geld, suchen viele Investoren ihre finanzielle Rettung in Edelmetallen. Und weil sie nur noch dieses eine übergeordnete Ziel „Sicherheit“ vor Augen haben, vergessen sie dabei vollkommen die Zyklen an den Märkten. Das mag beim Besitz von physischen Metallen noch verschmerzbar sein, bei Aktien aus dem Edelmetallbereich ist es das aber nicht mehr. Denn dazu ist die Schwankungsbreite dieser Titel einfach zu groß. Smart Investor macht in der aktuellen Ausgabe eine meinungsmäßige Kehrtwende und stellt vorerst den Edelmetallbereich zum Verkauf. Damit ist nicht unbedingt gemeint, daß hier zukünftig Negativrenditen zwangsläufig wären, sondern daß Edelmetallaktien im Vergleich zu anderen Branchen weniger gut abschneiden dürften als dies in den letzten Jahren der Fall war. Neudeutsch gesprochen: Wir erwarten eine Underperformance von Gold- & Silberaktien. Näheres auf Seite 21.

In diesem Augenblick halten Sie die 25. Ausgabe des Smart Investor in den Händen, und damit ist es nun genau zwei Jahre her, daß „Das Magazin für den kritischen Anleger“ aus der Taufe gehoben wurde. Anlässlich dieses Geburtstags gäbe



Ralf Flierl,  
Chefredakteur

es sicherlich jede Menge zu berichten, Fehler zu eruieren und Erfolge aufzuzählen. Ein paar wenige Gedanken zu diesem Jubiläum und eine kleine Geburtstagstorte finden Sie auf Seite 16.

Die Stuttgarter Finanzmesse „Invest 2005“ Anfang April war abermals ein voller Erfolg. Viele Leser sind unserer Einladung gefolgt und haben unseren Stand besucht oder an dem von unserer Schwesterpublikation GoingPublic Magazin ausgerichteten Biotechnologie-Seminar teilgenommen. Satte 9,7 % unserer Abonnenten kamen auf die Messe. Woher wir das so genau wissen? Die mit dem letzten Heft verschickten Eintrittskarten wurden bei Einlösung über den Strichcode von der Stuttgarter Messegesellschaft ausgewertet. Sie sehen: Big Brother is watching you!

Neue Erkenntnisse beim Lesen wünscht Ihnen

## RENDITE & MEHR

### MIC Rohstoffe Plus Depot

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



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

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

#### Ihre Vorteile im MÜNCHNER INVESTMENT CLUB (MIC)

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

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

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB  
Herterichstraße 101  
81477 München

Telefon 0 89 - 79 08 63-50  
E-Mail [info@mic-online.de](mailto:info@mic-online.de)  
Internet [www.mic-online.de](http://www.mic-online.de)





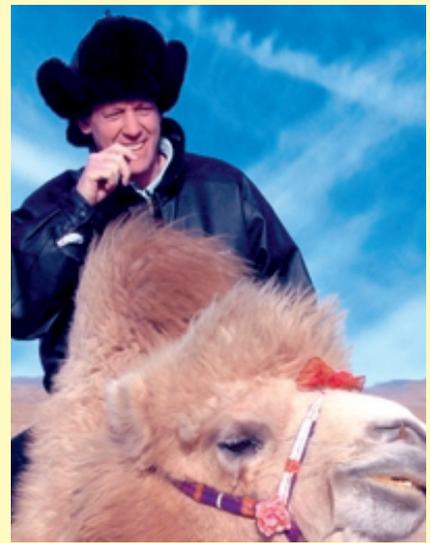
*Titelstory:  
Orwellsche Ausmaße*

Mit der zunehmenden Überwachung der Privatsphäre des Bürgers beschreitet der Staatsapparat einen sehr schmalen Grat. Welche Motive dahinter stecken und was sich darüber hinaus noch in der „Pipeline“ befindet, lesen Sie in unserer Titelstory auf den Seiten 10 bis 15.



*Edelmetalle:  
Ist die Hausse zu Ende?*

Die Hausse der Edelmetalle zeigte in den letzten Wochen unübersehbare Ermüdungserscheinungen, die konträr zum allgemein fast schon überbordenden Optimismus stehen. Warum es „smart“ ist, jetzt gegen den Strom zu schwimmen, erklären wir auf den Seiten 21 bis 24 und 27.



*Interview mit Robert Friedland:  
Vorstand von Ivanhoe Mines*

Wie man in der Rohstoffbranche Geld verdient, hat der Globetrotter Robert Friedland bereits mehrmals unter Beweis gestellt. Weshalb er seiner Erfolgsgeschichte mit Ivanhoe Mines ein weiteres Kapitel hinzufügen dürfte und wie er die Rohstoffmärkte sieht – im Interview auf den Seiten 40 und 41.

#### Märkte

- 6** Smarte Ideen für die Pole Position – Small Caps nochmals aufbereitet

#### Hintergrund

- 10** **Titelstory :**  
Orwellsche Ausmaße – Der Bürger im Fadenkreuz des Staates
- 12** **Titelstory:**  
„Im Denken schon zu träge geworden“; Interview mit Walter Hirt, Herausgeber von WIRTSCHAFTaktuell
- 14** **Titelstory:**  
„Plötzlich muß man seine Unschuld beweisen“;  
Interview mit Hermann Burbaum, Vorstandssprecher der Volksbank Raesfeld eG
- 16** Happy Birthday Smart Investor: Wir feiern Geburtstag
- 17** **Nachhaltiges Investieren:**  
„Einflußnahme streben wir nicht an“; Interview mit Dr. Michael Spangenberg, Vorstandsvorsitzender der Chorvs AG

- 18** **Derivate:**  
Small(e) Palette
- 19** **Prinzipien des Marktes:**  
Gleitende Durchschnitte

#### Research – Märkte

- 21** **Das große Bild:**  
Drei Trendbrüche und eine Bärenfalle
- 24** **Sentimenttechnik:**  
Put/Call-Ratio USA
- 25** **Relative Stärke:**  
Das Konklave
- 26** **Commitment of Traders (CoT)**  
Zucker-süße Verlockung
- 27** **Edelmetalle:**  
Mit Zukäufen abwarten

#### Research – Aktien

- 28** **Gastanalyse:**  
Agrana – sweet dreams...; von Tobias Winter, Analyst Raiffeisen Centrobank AG
- 30** **Aktie im Blickpunkt:**  
A.S. Création
- 32** **Turnaround:**  
WashTec – Verluste abgespült?
- 33** **Buy & Good Bye:**  
Marseille Kliniken und Newmont Mining

- 34** **Emerging Markets-Aktie:**  
EganaGoldpfeil Holdings (Hong Kong)
- 35** **Musterdepot:**  
Frühjahrsputz
- 38** **MoneyTalk:**  
Norbert Haimerl, Dr. Hönle AG

#### Potpourri

- 40** **Interview mit einem Investor:**  
„Kupfer hat die besten Aussichten“; Robert Friedland, Vorstand von Ivanhoe Mines
- 42** **Buchbesprechung:**  
„1984“, von George Orwell
- 43** **Kolumne:**  
Kein Vollkaskoschutz für Blinde; von Markus Straub, SdK
- 44** **Leserbriefe:**  
Unmut und Enttäuschung
- 46** **Zitate:**  
Auf Du und Du mit Big Brother

- 45** **Unternehmensindex, Impressum und Vorschau auf Smart Investor 6-8/2005**

# Smarte Ideen für die Pole Position

## Small Caps nochmals aufbereitet

Vielen Werten, egal welchem Handelssegment sie entstammen, ist gemein, daß sie – einmal analysiert – schnell wieder aus dem Blickfeld geraten. Dies liegt vor allem daran, daß es Hunderte von Alternativen gibt, die möglicherweise eine noch größere Kurschance oder ein noch interessanteres Geschäftsmodell offerieren. Smart Investor hingegen geht es viel mehr um eine konsistente Vorgehensweise: Wir nehmen „alte“ Empfehlungen erneut unter die Lupe und bringen unsere Analysen auf den aktuellen Stand.



### Baader – dem Handel verschrieben

Mitte 2003 haben wir die Aktie der Baader Wertpapierhandelsbank schon einmal in den Blickpunkt unserer Analysebemühungen gerückt. Seither hat sich auf Unternehmensebene viel getan. Vor allem die konsequente Restrukturierung und zahlreiche Akquisitionen anderer Gesellschaften mit deren Skontren verschafften der Baader Bank einen entscheidenden Marktvorsprung. Dieser zeichnet sich auch im Geschäftsergebnis 2004 ab. Am 31. Dezember vergangenen Jahres lag das ausgewiesene Eigenkapital der Gesellschaft bei 4,89 Euro je Aktie. Aber auch die sonstigen Zahlen für das Geschäftsjahr 2004 überzeugen: Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit liegt bei 4 Mio. Euro und ist damit um 79 % gestiegen. Dennoch konnte das Unternehmen diesen Aufwärtstrend im ersten Quartal 2005 nicht fortsetzen und verzeichnete einen deutlichen Ergebnisrückgang.

Das Ergebnis aus gewöhnlicher Geschäftstätigkeit lag in Q1 nur bei 0,6 Mio. Euro, nachdem es im Vergleichszeitraum des Vorjahres noch bei 4,3 Mio. Euro gelegen hatte. Beim Handels-

ergebnis verbuchte Baader einen Rückgang um 38 % auf 7,6 Mio. Euro. Dennoch konnte sich das Provisionsergebnis gegenüber dem Vorjahresquartal auf 5,5 Mio. Euro verdoppeln. Für die weitere Entwicklung des Papiers sind wir trotz des schlechten ersten Quartals zuversichtlich, daß die nachfolgenden Ergebnisse aufgrund der von uns erwarteten positiven Entwicklung an den Börsen wieder besser ausfallen werden. Denn für das Maklergeschäft gilt grundsätzlich: Entwickeln sich die Wertpapiermärkte gut, blüht der Handel – ist das Börsenumfeld zurückhaltend, schlägt es direkt auf das Geschäft der Wertpapierhandelsbank durch. So auch in Q1/2005. Der Ergebnisrückgang dürfte im wesentlichen dem mäßigen Börsenumfeld zuzuschreiben sein.

### Masterflex – mit Kunststoff auf Erfolgskurs

„Auf den ersten Blick wirkt das Thema Schläuche nicht gerade sexy.“ Mit diesem Satz eröffnet der im Oktober 2004 im Smart Investor veröffentlichte Artikel „Masterflex AG – viel Potential im Schlauch“. Und es stimmt: Bei dem Begriff Schlauch denkt man eher an einen Gartenschlauch zum Blumen bewässern. Doch diese Überlegung geht weit fehl. Vielmehr produziert das Gelsenkirchener Unternehmen High Tech-Schlauchsysteme, arbeitet im Bereich der Medizintechnik und Brennstoffzellentechnologie. Im vergangenen Jahr schaffte es damit ein Umsatzwachstum von 13 % auf 75,8 Mio. und eine Steigerung des EBIT um fast 50 % auf 11,4 Mio. Euro. Der Nettogewinn hat sogar um knapp 86 % auf 6,8 Mio. Euro zugelegt. Auch im laufenden Jahr kann mit einer Fortschreibung dieses sehr dynamischen Wachstumstrends ausgegangen werden.





Denn langfristig gesehen wird die Bedeutung des High Tech-Spezialkunststoffs immer stärker zunehmen und auch in immer mehr Bereichen zur Anwendung kommen, was an den besonderen Eigenschaften des Werkstoffs Polyurethan (PU) liegt. Aber auch die geplante Dividendenerhöhung um 0,20 Euro auf 0,80 Euro je Aktie lässt auf eine weiterhin positive Entwicklung des Konzerns schließen. Hinzu kommt, daß Masterflex seit 14 Jahren konsequent seine Umsätze gesteigert hat, praktisch eine Wachstumsstory par excellence. Auch in diesem Jahr dürfte der Werkstoffspezialist problemlos eine zweistellige Wachstumsrate erreichen und damit die nicht mehr ganz günstige Bewertung mit einem KGV von 16 auf 2005er Basis relativieren. Hinzuweisen bleibt ferner auf die charttechnisch interessante Situation, denn das Papier macht sich gerade daran, seinen neunmonatigen Seitwärtstrend dynamisch nach oben zu verlassen.



**OHB Technology – fast völlig losgelöst**

Insgesamt sehr technologieavers unterwegs sind momentan breite Anlegerschichten. Um so mehr überrascht der seit Oktober vergangenen Jahres steil nach oben strebende Aktienkurs der OHB Technology. Fast so, als wollte das Bremer Unternehmen den Start einer Ariane-Rakete auf dem Börsenparkett nachempfinden. Der Konzern ist in den Bereichen Satellitendienste, Telematik und vor allem Raumfahrt so aufgestellt, daß er von einem sich einstellenden Paradigmenwechsel in den einzelnen Anwendungssegmenten überproportional profitieren kann. Die Geschäftsentwicklung ist insgesamt aber auch sehr stark projektbezogen, was nicht unproblematisch ist, wie der Kurseinbruch vor etwa zehn Tagen zeigt. Allerdings befinden sich derzeit zahlreiche Projekte auf der Startrampe. So etwa unterschiedliche Vermarktungsstrategien für Satellitendienste, die mögliche Erneuerung des Satellitennetzes bei der 14%igen OHB-Beteiligung ORBCOMM sowie die Ausschreibung für das europäische Satelliten-Navigationssystem GALILEO.

Die Hoffnungen für den Aktienkurs ruhen nicht so sehr auf einer weiterhin dynamischen Umsatz- und Gewinnentwicklung im laufenden Jahr, sondern vielmehr auf den Zuschlägen für weitere Großprojekte, die sich allerdings erst in den

**Quartalsbericht**

BB BIOTECH legte seit ihrer Gründung um durchschnittlich 10% pro Jahr zu.



Innerer Wert pro Aktie per 31.03.2005	EUR	46.83
Abnahme Innerer Wert seit 01.01.2005	EUR	-5.15
Dividende (ex 29.04.2005)	CHF	2.40
Aktienperformance 01.01.2005-31.03.2005		-6%
Aktienperformance seit Gründung (Nov. 1993)		+184%
Wertschriften und Flüssige Mittel per 31.03.2005	EUR	1 203 Mio.
Börsenkapitalisierung	EUR	1 083 Mio.

**Harziger Start trotz gutem Ausblick**

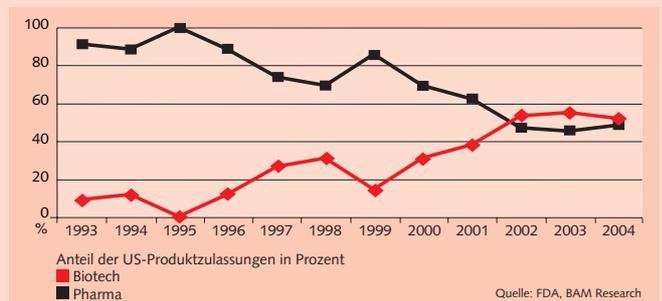
Der überraschende Marktrückzug des viel versprechenden, neu zugelassenen MS-Produktes Tysabri führte den Anlegern die Risiken der Medikamentenentwickler vor Augen. Im Zuge dieser Bewertungskorrektur fanden positive klinische Resultate wie die hohe Wirksamkeit von Revlimid (Celgene) bei Blutkrebs und die verlängerten Überlebenschancen durch Avastin (Genentech) bei Lungenkrebs weniger Beachtung. Im Weiteren haben Eyetech und Sepracor ihre Produkte Macugen und Lunesta im Markt eingeführt. Genzyme, Gilead und Actelion haben die Umsatzerwartungen ihrer Hauptprodukte erhöht. Wir sind deshalb zuversichtlich für den weiteren Verlauf des Geschäftsjahres.

**Portfolio per 31.03.2005**

Gilead (15%), Actelion (14%), Sepracor (11%), Celgene (11%), Genzyme (9%), Eyetech (8%), TMC (7%), Genentech (7%), Biogen Idec (6%), kleinere Beteiligungen (12%), Flüssige Mittel (<1%).

**Neu im 1. Quartal:** Genentech. **Aufgebaut:** Actelion. **Reduziert:** Celgene, Sepracor. **Verkauft:** Idenix, Ligand.

**Der Innovationsmotor der Medizin**



Die Biotechnologie hat die klassische Pharmaindustrie als Innovator der Medizin überholt. Seit 2002 stammt die Mehrheit der in den USA neu zugelassenen Medikamente aus den Labors der aufstrebenden Biotech-Industrie.

**BB BIOTECH-Informationstage vom 6. bis 9. Juni**

Fehlfunktionen unserer Gefäße lösen zahlreiche Krankheiten aus. Die Biotechnologie hat für einige dieser Indikationen bereits wegweisende, wirksame Therapien entwickelt. Die Vasculäre Medizin ist das Thema unserer zweistündigen Veranstaltung in sieben Städten in der Schweiz und in Deutschland. Details und Anmeldungen: +41 44 267 67 00 oder unter www.bbbiotech.com.

**Weitere Informationen:**

**BELLEVUE ASSET MANAGEMENT AG**  
Seestrasse 16/Postfach, CH-8700 Küsnacht, Tel. +41 44 267 67 00,  
Fax +41 44 267 67 01, www.bellevue.ch, E-Mail: info@bellevue.ch

kommenden Fiskalperioden ergebnistreibend auswirken dürften. Umsatz- bzw. Gewinnzuwächse wie in den vergangenen Jahren von über 40 % bzw. 34 % sind daher vorerst nicht mehr zu erwarten. Dennoch ist die OHB-Aktie ein Kauf. Zwar nicht aufgrund der Dividende oder einer äußerst günstigen Bewertung, sondern der Aussicht auf neue Wachstumsimpulse von außen und aufgrund einer von uns erwarteten „Renaissance“ der Technologiebranche. Zwar haben diese Hoffnungen erst kürzlich mit dem Kursrutsch des Papiers einen kräftigen Dämpfer erhalten, aber andererseits ergibt auf dem gedrückten Niveau wieder neuer Kursspielraum.

DATEN UND KENNZAHLEN DER SMALL CAPS					
	TECHNOTRANS	R. STAHL	OHB TECHNOLOGY	MASTERFLEX	BAADER
WKN	744 900	725 772	593 612	549 293	508 810
BRANCHE	DRUCKMASCHINEN	INDUSTRIE	RAUMFAHRT	KUNSTSTOFFE	BANK
AKTIENZAHL MIO.	6,60	6,09	14,93	4,50	22,95
KURS (22.04.2005)	15,44	15,00	6,88	27,12	5,01
MCAP IN MIO.	101,9	91,4	102,7	122,0	115,0
UMSATZ04 IN MIO.	117,26	252,6	137,9	76,00	**
UMSATZ05E IN MIO.	123,50	268,5	130,0	92,00	**
KUV*	0,87	0,36	0,74	1,61	N.E.
EPS04	1,02	0,76	0,42	1,53	0,18
EPS05E	1,13	1,02	0,52	1,75	0,13
KGV*	15,1	19,7	16,4	17,7	27,8
DIV-RENDITE	2,9	2,1	1,7	2,9	2,0

\*Angaben auf Basis der 2004er Ergebnisse

\*\*Bei Banken nicht sinnvoll

## R. Stahl – konsequenter geht es kaum

Baden-Württemberger können offenbar doch vieles besser. Jedenfalls konnte der in Waldenburg bei Schwäbisch Hall ansässige Konzern eine tiefgreifende Restrukturierung vornehmen und erntete mit dem Jahresabschluß 2004 die ersten Früchte dieser Anstrengungen. Das Unternehmen erzielte einen – auch durch die konjunkturbedingte Nachfrage – um 10 % gesteigerten Umsatz von 252,6 Mio. Euro und übertraf damit die meisten Analystenschätzungen. Jene des Smart Investor eingeschlossen. Noch eindrucksvoller fiel die vorläufige Zahl für den Jahresüberschuß aus, der um knapp 98 % auf 4,6 Mio. Euro ausgeweitet wurde. Sicherlich läßt sich dieses Tempo künftig nicht beibehalten, aber ein weiterer Ergebnissprung auf dann gut einen Euro pro Aktie (Nach 0,76 Euro im Vorjahr) erscheint doch wahrscheinlich. Wachstumstreiber war eindeutig das Segment Explosionsschutz, wo die Neuausrüstung von Öl-Förderinseln und Raffinerien die Nachfrage anschob – das Umsatzplus lag hier bei 13 %.

Im Bereich der Fördersysteme wirkte sich die Reduktion der Produktvielfalt bei Standardkränen und der gleichzeitige Aus-



Von der Pole Position aus gestaltet sich das Rennen gleich viel leichter

bau von hochspezialisierten, stark kundenbezogenen Systemlösungen etwa für die Chemie-, Automobil- und Luftfahrtindustrie margen- und damit ergebnisstabilisierend aus. Das Unternehmen erklärte auf Nachfrage, gerade in diesem Segment eine strategische Lücke entdeckt zu haben. Argumentativ für die Aktie spricht ferner die vom Unternehmen selbst kommunizierte Betonung der Dividende, die unseren Schätzungen zufolge bei mindestens 0,30 Euro angesiedelt sein dürfte. Der Kurs der Aktie hat seit der Besprechung im Smart Investor 10/2004 um gut 50 % zugelegt. Während die Umsatzbewertung mit einem KUV von knapp 0,4 noch deutlich mehr Spielraum zuließe, spricht ein KGV von 15 auf Basis der für dieses Jahr erwarteten Gewinne je Aktie für eine gewisse Einbremsung des nach wie vor intakten Aufwärtstrends. Und vor dem Hintergrund eines optimistisch umrissenen Gesamtszenarios für die Märkte erscheint auch ein Kurs um die 20 Euro nicht unwahrscheinlich.

## Technotrans – macht noch mehr Druck

Die von uns am Ende des vergangenen Jahres in Ausgabe 12/2004 besprochene Technotrans kann mittlerweile auf das erfolgreichste Geschäftsjahr seit Börsengang zurückblicken. Mit einem Umsatzzuwachs von knapp 10 % auf 117,3 Mio. Euro



und einem 2004er Jahresergebnis von 6,8 Mio. Euro deutet das Zahlenwerk auf eine wieder robustere Fortentwicklung des TecDax-Aspiranten hin. Die Aktionäre sollen hieran mit einer Dividende in Höhe von 0,45 Euro beteiligt werden, was einer Steigerung von 50 % gegenüber dem Vorjahr entspricht. Hintergrund ist sicherlich eine wieder Tritt fassende Branche, deren Hauptaugenmerk – nach den Schrumpfungskuren der Vorjahre – wieder in Richtung leichter Expansion gerichtet ist. Insgesamt wirkt der Konzern finanziell robuster. Der um 78 % auf 11,6 Mio. Euro gestiegene Cash Flow und die um über drei Prozentpunkte verbesserte Eigenkapitalquote untermauern diesen Befund.

Technotrans profitiert zudem stark vom hohen Wachstum der amerikanischen Töchter und des Servicebereichs, welche die zuletzt schleppende Entwicklung des Segments „optische Speichermedien“ überkompensieren konnten. Auf Nachfrage erläuterte das Unternehmen gegenüber Smart Investor eine gerade in dieser Branche ausreichend installierte Kapazität, weshalb mit großen Auftragsschüben nicht zu rechnen ist. Der von vielen Seiten bemängelten geringen Liquidität der Aktie trotz eines Streubesitzes von 85 % soll mittels einer verbesserten Kapitalmarktkommunikation, etwa durch Roadshows, begegnet werden. Für die Aktie wäre dies ein weiterer Treibsatz. Der Kursschub nach Veröffentlichung der Jahreszahlen im März muß aber noch ein wenig verdaut werden, zumal die Aktie mit einem KGV von etwa 16 auf Basis der 2004er Gewinns nicht mehr zwingend den Pulsschlag des Schnäppchenjägers beschleunigt.

### Fazit

Daß fünf Mal Small Caps nicht gleich Kursgewinne bedeutet, haben die letzten Wochen gezeigt, als auch unsere Favoriten von ihren Kursthronen gestoßen wurden. Wer aber die einzelne „Story“ genauer betrachtet, also die unternehmensspezifischen Besonderheiten herausarbeitet und völlig unabhängig von der allgemeinen, kurzfristigen Börsenentwicklung begutachtet, der wird immer noch zahlreiche günstig bewertete Titel auf dem deutschen Kurszettel finden. Für einen Antizykliker sind die obigen fünf „Alten“ dann vielleicht schon jetzt die „Neuen“.

Yvonne Kunadt, Tobias Karow



## Quartalsbericht

Seit Anfang 2000 hat die BB MEDTECH-Aktie um 154% zugelegt.



Innerer Wert pro Aktie per 31.03.2005	EUR	37.41
Zunahme Innerer Wert seit 01.01.2005	EUR	4.89
Dividende (ex 29.04.2005)	CHF	1.00
Aktienperformance 01.01.2005–31.03.2005		+17%
Aktienperformance seit 01.01.2000		+154%
Wertschriften und Flüssige Mittel per 31.03.2005	EUR	599 Mio.
Börsenkapitalisierung	EUR	533 Mio.

### Grosse Dynamik bei Nobel Biocare

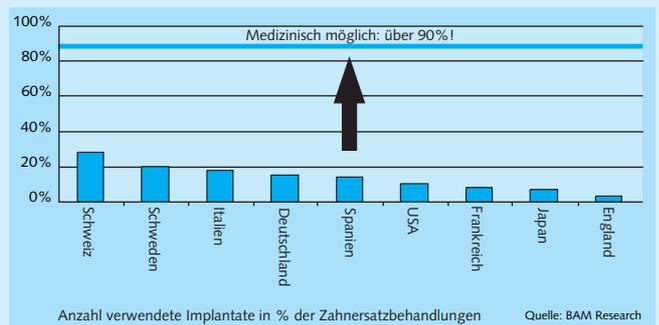
Unsere wichtigste Beteiligung Nobel Biocare überzeugte erneut mit einem kräftigen Wachstumsschub und hohen Margen und bleibt für uns die erste Wahl im Dentalsektor. Die guten klinischen Langzeit-Daten, die zahlreichen Produktneuerheiten sowie das überzeugende Management in Kombination mit der noch immer geringen Marktpenetration der Dentalimplantate sprechen unvermindert weiter für Nobel Biocare. Auch Drägerwerk, Synthes und Galenica legten solide Geschäftszahlen vor. Wir haben unsere Beteiligung an Ypsomed weiter erhöht und eine Position in Elekta (Strahlentherapie) aufgebaut.

### Portfolio per 31.03.2005

Nobel Biocare (72%), Drägerwerk (8%), Synthes (8%), Galenica (6%), Ypsomed (3%), Elekta (1%), Vascular Innovation (1%), Flüssige Mittel (<1%).

**Neu im 1. Quartal:** Elekta. **Aufgebaut:** Ypsomed. **Reduziert:** Drägerwerk.

### Ausbildung ist der Schlüssel



Die Penetrationsrate der Dentalimplantate beträgt in den Industrieländern durchschnittlich 12%, medizinisch möglich wären über 90%. Dieser Prozentsatz ist jedoch von Land zu Land verschieden und steht in direktem Zusammenhang mit dem Ausbildungsstand der Zahnärzte. Implantate werden heute in der Schweiz viel häufiger angewendet als in den USA, in Japan und in Deutschland. Das Aufholpotenzial dieser grossen Märkte ist enorm.

### Informieren Sie sich regelmässig!

BB MEDTECH publiziert täglich ihren Inneren Wert (Total aller Beteiligungen und liquider Mittel) auf der Website [www.bbmedtech.com](http://www.bbmedtech.com) und informiert monatlich über die wichtigsten Ereignisse bei ihren Beteiligungen – per Post oder E-Mail. Setzen auch Sie sich auf die Mailingliste!

### Weitere Informationen:

BELLEVUE ASSET MANAGEMENT AG

Seestrasse 16/Postfach, CH-8700 Küsnacht, Telefon +41 44 267 67 00,

Fax +41 44 267 67 01, [www.bellevue.ch](http://www.bellevue.ch), E-Mail: [info@bellevue.ch](mailto:info@bellevue.ch)



## TITELSTORY

# Orwellsche Ausmaße

## Der Bürger im Fadenkreuz des Staates

Das Beunruhigende an der Prävention ist, daß sie beliebig und unendlich ausdehnbar ist. Die Interpretation hat mehr und mehr der Staat für uns übernommen. Einen Teil der Schuld tragen wir allerdings selbst. Orwellsche Ausmaße sind heute schon mehr real, als den meisten bewußt sein dürfte.

### Wehret... dem Ende!

Wer jetzt geradlinig an den proklamierten „Krieg gegen den Terror“ und seine überwachungstechnischen Kollateralschäden denkt, macht nicht mehr als einen ersten Schritt. Abgelöst wurde der „Kalte Krieg“, von dem man nicht unbedingt annehmen durfte, daß er ein so jähes Ende finden würde. Die Fakten

jedenfalls liegen spätestens seit dem 11. September 2001 auf dem Tisch: Die Politik weckt einen – realen oder abstrakten – Bedarf an Sicherheit, und nur der Staat gibt vor, diesen befriedigen zu können. „Sicherheit“ ist dabei nur ein Teilaspekt der Prävention, die alle Lebensbereiche des Bürgers durchzieht. Mag jede einzelne der seither forcierten Maßnahmen schon fragwürdig genug sein, in der Summe sind sie kaum etwas anderes als die berüchtigten Ermächtigungsgesetze aus einem dunklen Kapitel deutscher Historie. Längst geht es nicht mehr so sehr darum, den Anfängen zu wehren, wie man so schön sagt. Diese Chance wurde schon vertan. Es geht jetzt darum, dem, wo dies alles vermutlich hinführt, so gut es geht noch zu begegnen.



Angriff auf breiter Front: Der Bürger verliert mehr und mehr seine Privatsphäre

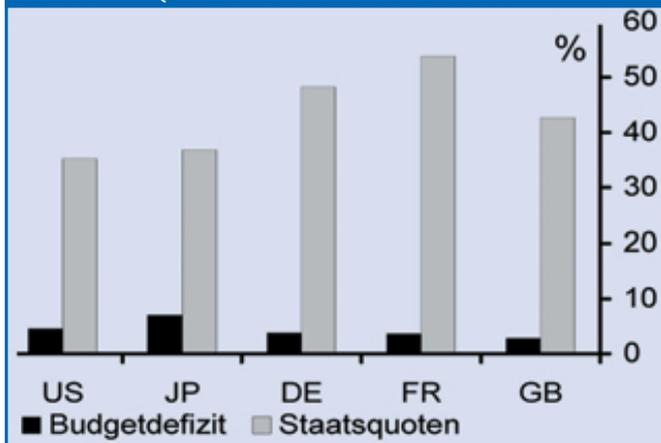
### Deutschland, das Land der sozialen Airbags

Wenn der Staat weiß, wie seine Bürger „funktionieren“, dann ist es nicht schwer, sie dorthin zu bringen – und hier wäre sogar das historisch belastete Wort „führen“ angebracht –, wo die Vertreter der Politik sie hinhaben wollen. Nicht nur die US-Führung weiß, wie ihre Bürger funktionieren – „Rallying around the flag“ –, auch die deutsche Administration kann sich im Zweifelsfall auf teutonische Urwerte verlassen: Das Land der Dichter, Denker, Grübler und Nörgler ist mit einer Vollkas-komentalität aufgewachsen, von der sie sich inzwischen nicht mehr zu lösen vermag, und wohl auch nicht will. So möchte der deutsche Bürger am liebsten vor jedwedem Unbill des Lebens mindestens 100 %ig geschützt sein. Airbags, wohin man nur schaut. Als Arbeitnehmer ist einem schmerzlich bewußt, daß der Arbeitgeber einen Teil des Lohns von Staats wegen als Naturalienzahlung vornimmt, und zwar in Form von Renten-, Kranken- und Arbeitslosenversicherung, ob man diese wünscht oder nicht. Freie Marktbedingungen, Selbstbestimmung oder Eigenverantwortung? Nicht erwünscht. Das ist der Nährboden, auf dem der Staat säen kann.

## Was ist eigentlich noch die Rolle des Staates?

Er befriedigt beim Bürger Bedürfnisse, die vorhanden sind oder die er notfalls selbst weckt. Umgekehrt resultieren aus diesen Bedürfnissen immer neue bzw. lassen keine Rückschritte in Richtung mehr „Unsicherheit“ zu. Das gleicht der Frage nach der Henne und dem Ei. In Sachen Wohlfahrtsstaat ist Deutschland wahrlich gründlich und weltweiter Vorreiter – zu zeigen, wie man es nicht macht. Der Staatsapparat hat es jedoch leider so an sich, permanent zu wachsen. So verwundert es nicht, daß jeder Teilbereich des täglichen Lebens komplett verreglementiert ist. Wie gründlich Deutschland über das Ziel hinausgeschossen ist, zeigt die sich resistent hoch haltende bzw. sogar wieder zulegende Staatsquote. Während sich in anderen europäischen Ländern und auch in den USA die Staatsquoten zuletzt rückläufig zeigten, gilt dies nicht für Deutschland. Da die Staatshaushalte mehr und mehr Deckungslücken aufweisen, was in Rekordverschuldungen mündet, muß sich der Staat aus einigen seiner (ihm durch entsprechende Steuerzahlungen auferlegten) Verpflichtungen stellen. Verkehrsnetzausbau, Bildung, innere Sicherheit u.v.a.m. werden heutzutage mehr und mehr von privaten Anbietern übernommen.

ABB. 1: STAATSQUOTEN UND BUDGETDEFIZITE 2004



Quelle: OECD Wirtschaftsausblick

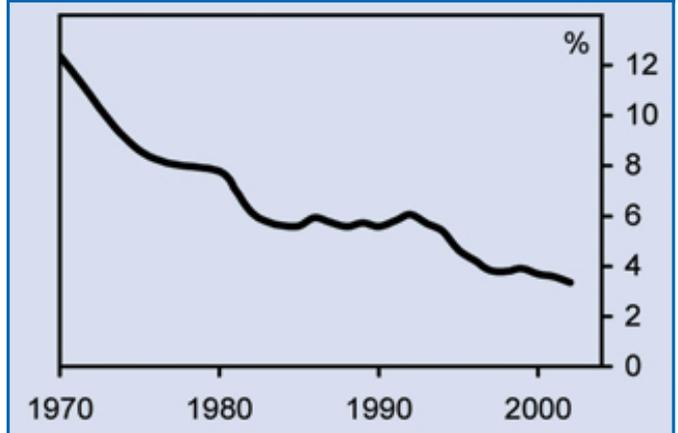
## Das Ziel: nur noch innere und äußere Sicherheit

Unter diesem Gesichtspunkt bewegt sich der US-Staat auf einen immer geringeren Funktionsumfang zu. Faktisch kommt die US-Steuerpolitik dem Versuch gleich, die Bundesexekutive auf die Rolle eines durch seine Sicherheitsleistung legitimierten Minimalstaats zurückzustutzen („exekutives Maßnahmenregime“). Alles andere wird der Privatwirtschaft überlassen. Dies ist allerdings wie gesehen kaum freiwillig der Fall, sondern eine Folge der überbordenden Schuldentürme, die sich in den USA im Laufe der letzten Jahrzehnte aufgebaut haben. Für Sozialprogramme bleibt da nichts mehr. Ein Rad greift ins andere: Da die US-Gefängnisse in der Regel privat betrieben werden, wird nicht nur die Staatskasse nicht belastet, sondern zudem ein Zwangsarbeiter-Niedriglohnssektor geschaffen.

## Die Zwingen werden angezogen

Daß die Staatshaushalte der meisten westlichen Länder den Point of no Return längst überschritten haben, hat Smart Investor in der Vergangenheit ausreichend dargestellt. Also gilt es nun für die Regierungen, sich auf politisch, gesellschaftlich und sozial

ABB. 2: INVESTITIONSANTEIL DER STAATSAUSGABEN, DEUTSCHLAND



Quelle: Sachverständigenrat

sehr unruhige Zeiten vorzubereiten. Dazu muß der Staat seine Bürger kennen, sie im Griff haben, sprich: die Kontrolle ausüben. Immer dann, wenn das ökonomische System aufgrund von Ungleichgewichten oder Exzessen instabil zu werden droht, ziehen Überwachung und Eingriffe in Privatbelange des Bürgers merklich an, betont auch Folker Hellmeyer, Chefanalyst der Bremer Landesbank, gegenüber Smart Investor und verleiht damit den zuvor beschriebenen Beobachtungen einen Hintergrund.

## Der offizielle Auslöser

Ein Ereignis wie der 11. September 2001 müßte, wenn es nicht stattgefunden hätte, glatt erfunden werden. Eine moralische Welle der Entrüstung schwappte über einen Großteil der Welt, in dessen Folge viele Gesetze bzw. Gesetzesänderungen durchgedrückt werden konnten, die vorher niemand zu fürchten gewagt hätte. In Deutschland wurden auf die Schnelle nicht weniger als 17 Gesetze geändert. Konstruktion und Aufrechterhaltung von Bedrohungen sind daher die wahren Mittel, Anerkennung für Daseinsberechtigungen und steigendes Etatvolumen zu etablieren, wie sich in diesem Moment zeigte. Weltweit konnten mit einem Mal Ermächtigungsgesetz-ähnliche Initiativen über die Bühne gehen, wobei sich die USA und Deutschland besonders hervortaten. Nur wenige Tage nach dem Terroranschlag legte US-Justizminister John Ashcroft fertige Pläne vor, heute bekannt als Patriot Act. Allein der Name war genial: Widerstand zwecklos, da unpatriotisch. Wie man heute weiß, sollte Patriot Act II nicht lange auf sich warten lassen. Fortsetzung(en) durchaus möglich.

Anzeige

## Der Wellenreiter Wirtschaftsthemen der Zeit

Zyklen, Verlaufsvergleiche, Kommentare  
Jeden Montag CoT-Auswertung

Schnupperabo 14 Tage kostenlos

[www.wellenreiter-invest.de](http://www.wellenreiter-invest.de)

### ...und seine Konsequenz

Seit 9/11 ist die Rolle der Polizei – und genauer gesagt die von zahlreichen staatlichen Einrichtungen – die einer Wissen produzierenden, es verarbeitenden und natürlich es auch verwendenden Institution. Die Schaffung eines Informationsreservoirs wird dabei helfen, die gewünschte Kontrolle über den Bürger zu bekommen bzw. zu behalten. Da sich die „Sicherheitsbehörden“ fortan mehr und mehr der Vorbereitung auf mögliche Gefahren und potentielle Risiken verschrieben haben, fällt ihnen – damit also dem Staat – eine ungleich größere Definitionsmacht bei der Repression zu.

### Finanzen: nur die Spitze des Eisbergs

Nimm jemandem sein Konto weg, und er wird dir hilflos ausgeliefert sein. Die Kontrolle über die Finanzen der Bürger ist das wohl wichtigste Mosaiksteinchen eines Überwachungsap-

parates. Von Finanzminister Eichel ließen sich deutsche Banken und Institute das Versprechen geben, die neuen, umfangreichen Überwachungsmöglichkeiten beim Tracking von möglichen Terroristengeldern am Ende nicht gegen den Normalbürger zu verwenden. Es hielt ganze zwei Jahre. Seit dem 1. April 2005 ist das deutsche Bankgeheimnis de facto nicht mehr existent, auch wenn Eichel durch vereinzelte Initiativen (siehe Interview mit Hermann Burbaum) in seinem Überschaum etwas abgebremst werden konnte. Das Kind ist allerdings schon in den Brunnen gefallen.

### 1.4.2005: nur einen Schritt weit vor dem Gesamt-Screening

So steht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) seit Anfang April eine Datenbank mit den sogenannten Kundenstammdaten zur Verfügung. Die automatische Abfrage von Kontoständen oder -bewegungen jedoch darf erst erfol-

# „Im Denken schon zu träge geworden“

*Smart Investor im Gespräch mit Walter Hirt, Herausgeber des Schweizer Informationsbriefs „WIRTSCHAFTaktuell“\*, über den Abgang der persönlichen Freiheiten und den Point of no return*

**Smart Investor:** Was wären denn für Sie die eklatantesten Beispiele, bei denen sich der Staat oder die Politik in Belange des Bürgers einklinkt, wo er eigentlich nichts zu suchen hätte?

**Hirt:** Wenn Sie so wollen, inzwischen praktisch überall. Drei Dinge wären vorrangig zu nennen: An erster Stelle die Aushöhlung bzw. Abschaffung des Bankgeheimnisses, obwohl wir hier in der Schweiz noch vergleichsweise besser dastehen als Sie in Deutschland. Ferner halte ich den „Europäischen Haftbefehl“ für einen Skandal. Damit könnte z.B. ein Deutscher nach Portugal ausgeliefert werden, wenn er dort angeklagt würde, wozu 32 zum Teil haarsträubende Straftaten definiert worden sind. Und schließlich die Antidiskriminierungsgesetze, mit denen man ganz schnell in die Mühlen der Bürokratie geraten kann. „Harmonisierung innerhalb der EU“, auf die immer wieder gepocht wird, heißt letztlich nichts anderes als Zentralisierung und Verlust von persönlicher Freiheit. Alle drei Punkte sind übrigens Entwicklungen der jüngeren Vergangenheit. Untereinander lassen sich diese natürlich hervorragend kombinieren.

**Smart Investor:** Was wäre denn Ihrer Meinung nach eine angebrachte Rolle des Staates, die ihm zustünde?

**Hirt:** Im Prinzip nichts anderes als das Eigentum zu schützen, die Vertragsfreiheit sicherzustellen und die allgemeine Sicherheit seiner Bürger zu gewährleisten. Beim Punkt innere und äußere Sicherheit kann man aber – gewollt – ganz schnell über das Ziel hinausschießen, so wie beim Thema Terrorismusgefahr. Unter diesem Deckmantel konnten die USA in letzter Zeit so ziemlich alles durchdrücken, was den Bürger gläserner macht. Innerhalb Europas steht Deutschland mit seiner teutonischen Gründlichkeit bei diesen Dingen an erster Stelle.

**Smart Investor:** Aber wozu? Welcher Sinn ist Ihrer Meinung darin zu sehen, was ist der letztliche Zweck?

**Hirt:** Die Terrorismusbekämpfung ist zwar eine sehr ernste Sache, nur leider muß sie auch zur Gängelung der Bürger herhalten; deren Sicherheit müßte mit anderer Mentalität und nicht mit vordergründigen Maßnahmen gewährleistet sein. Eine Entmündigung der Bürger gehört jedenfalls ganz sicher nicht dazu. Warum also? In der Schuldenwirtschaft, der Finanz-Industrie und der Politik ist der „Point of no return“ doch längst erreicht. Ein guter Ausgang ist kaum noch zu erkennen. Nicht nur in den USA mittels Patriot Act, sondern auch in Deutschland hielt die Politik die Verabschiedung der neuen, weitreichenden „Wirtschaftssicherstellungsverordnung“ für erforderlich.

**Smart Investor:** Was ist der Grund, daß sich so wenig Widerstand gegen diese „Ermächtigungsgesetz-ähnlichen“ Maßnahmen des Staates regt?

**Hirt:** Das ist eine mehr oder minder direkte Folge des Wohlfahrtsstaates mit sozialistischer Mentalität. Man hat sich sehr lange Zeit umsorgen, versichern und es sich gutgehen lassen – und damit seine Freiheiten an den Staat übertragen, also geopfert. Sehr viele Menschen sind in ihrem Denken zu träge geworden, teilweise sogar unmündig.

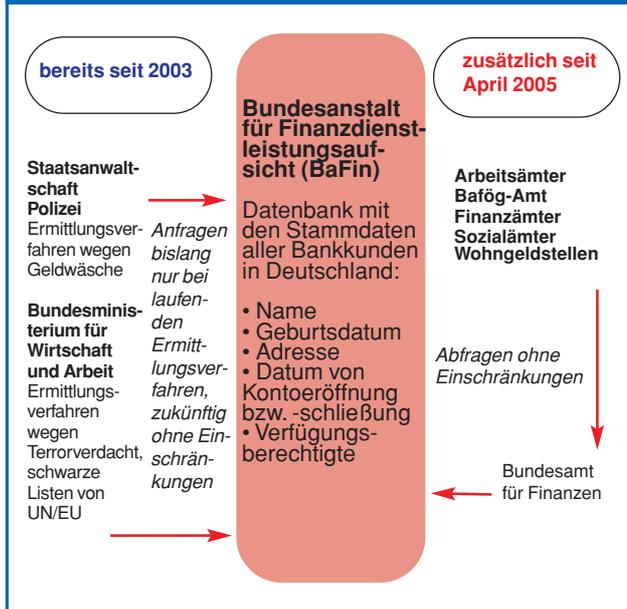
Interview: Falko Bozicevic



Walter Hirt

\*) Nähere Infos unter [www.walterhirt.ch](http://www.walterhirt.ch) oder [info@walterhirt.ch](mailto:info@walterhirt.ch)

ABB. 3: AUF DEM WEG ZUM GLÄSERNEN BÜRGER



gen, wenn der Bürger sich unkooperativ verhält – oder auch dies nur zu erwarten ist. In weiteren Schritten dürfen dann weiter zurückliegende Daten ans Tageslicht geholt werden. Ursprünglich war vorgesehen, den Bürger über automatische Kontenabfragen nicht einmal im Nachhinein zu informieren. Es hätte wohl ausgereicht, wenn irgendwann die Steuerfahndung oder sonstwer vor seiner Tür gestanden hätte. Immerhin konnte man auch dieses Ansinnen noch dergestalt abschwächen, daß einerseits nicht jeder Finanzamtakteur auf eigenes Gutdünken hin aktiv werden darf, sondern einen Antrag stellen muß, und andererseits der Bürger über entsprechende Abfragen zu informieren ist. Das befürchtete Gesamt-Screening, also die voraussetzungslose und somit willkürliche Fahndung, findet damit noch nicht (ganz) statt.

#### Glück im Unglück: antiquierte Finanzamttechnik

Nun geht es weniger darum, Steuerbetrüger vor einer Enttarnung zu bewahren. Umgekehrt könnte man argumentieren, daß erst die hohen Sozialabgaben und Steuern die Steuerverkürzung und -hinterziehung zum Volkssport werden lassen. Beim „Gesetz zur Förderung der Steuerehrlichkeit“ – auch dies eine Namensgebung, die Respekt verdient – hat sich Rot-Grün allerdings auch wieder die üblichen handwerklichen Mängel geleistet. So wirft die automatische Kontenabfrage noch erhebliche technische Probleme auf, so daß vieles weiterhin manuell vonstatten gehen muß. Zumal die hochgezüchteten Bankenserver und die -software den antiquierten Systemen des Finanzamtes technisch um einiges voraus sind, was Kompatibilitätsprobleme nach sich zieht. Von Sicherheitsaspekten bei automatischen, externen Zugriffen auf Bankenserver mal ganz zu schweigen.

#### Unweigerliche Kapitalflucht, nicht nur Steuerflucht

Die unweigerliche Folge ist eine kaum zu verhindernde Kapitalflucht – Steuerflucht ist nur ein Teilbereich davon – ins Ausland. Schweizerische und österreichische Banken erleben einen Boom, der abzusehen war. „Kapitalflucht,

## Portfolio Diversifikation durch Investment in Rohstoffe/Commodities

### Top Keynote Speaker:

„Echte Investmentlegenden, deren Meinung über Jahrzehnte gefragt bleibt, gibt es an den Börsen nur relativ wenige. Zu ihnen zählt aber zweifellos Jim Rogers.“  
(faznet.de, Februar 2005)

## JIM ROGERS – Die Rohstoff-Legende



### "How to Make Money in the Secular Commodity Bull Market"

#### Vorsitzender:

- Christian W. Röhl, Vorstand Content & Community, ZertifikateJournal AG



#### Vorträge von folgenden Unternehmen:

- ABN AMRO Bank N.V.
- BW Bank
- Cortal Consors S.A.
- Deutsche Bank AG
- Dresdner Kleinwort Wasserstein
- Energy & Commodity Services GmbH, Bayerische Landesbank
- Quadriga Group Monaco S.A.M.
- Refco Deutschland Ltd.
- Siegel Investments
- Société Générale London
- Sucden (UK) Ltd. Niederlassung Deutschland
- Vereinigte Sparkassen Neustadt a.d.W.
- ZertifikateJournal AG



#### Partner:



#### Medienpartner:



#### Veranstalter:



International Faculty of Finance

nein danke – Steuerehrliche Vorteile, ja gerne!“ ist ein Slogan der Raiffeisenbank im grenznahen österreichischen Ehrwald. Und er trifft den Nerv. Obwohl in der EU, hat sich Österreich den Durchleuchtungsansinnen weitestgehend geschickt entzogen. Das Bankgeheimnis besitzt dort Verfassungsrang, mit Deutschland besteht aber bei Steuerhinterziehung eine Kooperation, sofern die deutschen Behörden bereits einen Verdacht konkretisiert haben.

### Wo Privatsphäre noch was zählt

Die Schweiz gilt seit jeher als erste Adresse für Anonymität und Verschwiegenheit. Zwar soll sie durch sich stufenweise erhöhende pauschale Zinsabschlagssteuern auch ihren Tribut an das EU-Zentralorgan zollen, doch wird die Privatsphäre des Kunden dort weiterhin Bestand haben. Finanzminister Eichel biß sich an den Eidgenossen mehrfach die Zähne aus, als er, zumal in seiner oberlehrerhaften Art, auch das Schweizer

# „Plötzlich muß man seine Unschuld beweisen“

*Smart Investor im Gespräch mit Hermann Burbaum, Vorstandssprecher der Volksbank Raesfeld eG, über den „Gläsernen Bürger“, die Hilfeersuche beim Bundesverfassungsgericht sowie die Konsequenzen für Investoren*

**Smart Investor:** Herr Burbaum, worum geht es bei der Verfassungsbeschwerde Ihres Instituts?

**Burbaum:** Wir haben sogar zwei Verfassungsbeschwerden laufen. Die erste haben wir eingereicht, nachdem wir bereits im Jahr 2002 festgestellt hatten, daß das deutsche Bankgeheimnis ausgehebelt werden sollte. Wir sehen hier eklatante Verstöße gegen das informationelle Selbstbestimmungsrecht des Bürgers. Später wurde dann klar, daß auch der Finanzminister Zugriff auf entsprechende Daten haben wollte, und auch dies mit vollautomatisierten Abfragen. Auch dagegen haben wir dann Beschwerde eingelegt. Den großen Sündenfall sehe ich aber im ersten Geschehnis, das zweite war nur die logische Konsequenz, weil die Versuchung zu groß war.

**Smart Investor:** Angenommen, Sie scheitern mit der Eingabe. Wie wäre dann der weitere Ablauf?

**Burbaum:** Bei einem negativen Ausgang sehen wir eine Fortsetzung des jetzt schon erkennbaren Trends. Kunden verlegen ihre Konten ins Ausland, und damit sind nicht nur die sehr begüterten Kunden gemeint. Es geht nicht darum, ob jemand etwas zu verbergen hat. Das Problem ist, daß die Beweislast plötzlich umgekehrt ist und der Kunde unter Generalverdacht geraten kann. Anschließend muß er dann seine Unschuld belegen. Das kann so wohl nicht richtig sein. Viele, und zwar ganz normale Menschen, sagen sich daher zu Recht: Ich möchte einfach nicht, daß in meinen Privatangelegenheiten herumgeschnüffelt wird. Ein britischer Lordrichter hat kürzlich folgendes konstatiert: Die wahre Bedrohung für das Leben der Nation geht nicht vom Terrorismus aus, sondern von Gesetzen wie diesen.

**Smart Investor:** Also konkret: Wie sehen Sie die weitere Entwicklung?

**Burbaum:** Wie Sie vielleicht wissen, wurde der Dringlichkeitsantrag gegen die Einführung der automatischen Kontenabfrage ja abgelehnt. Dabei hat das Bundesverfassungsgericht für das Dringlichkeitsverfahren eine Abwägung der Nachteile vorgenommen zwischen dem Inkrafttreten des Gesetzes jetzt oder

später. Hier hat es sich für den Gesetzgeber entschieden. Andererseits sind wir aber auch erfolgreich gewesen. So wird inzwischen wenigstens reglementiert, wie dergleiche Abfragen vorzunehmen sind, so daß der größten Willkür ein Riegel vorgeschoben ist. Damit ist jetzt ein konkreter Verdacht notwendig, um eine Abfrage zunächst zu stellen und dann in die Wege zu leiten. Ganz wichtig auch: Der Bürger ist über die Abfragen im Verfahren zu informieren. Über das Verfahren selbst ist ein Formular auszufüllen, was ermöglicht, für eventuelle Gerichtsverfahren eine Dokumentation vorliegen zu haben. Auch wenn wir unser Hauptanliegen, das deutsche Bankgeheimnis zu erhalten, nicht erreicht haben, so wurde zumindest eine deutliche Milderung der Willkür durchgesetzt.



Hermann Burbaum

**Smart Investor:** Das klingt, als ob Sie einen Minimalerfolg beklatschen. Darf man denn von der Politik ernstlich eine Abkehr vom bisherigen Kurs der sich immer weiter verschärfenden Maßnahmen erwarten?

**Burbaum:** Nicht von der jetzigen Rot-Grün-Regierung, absolut richtig. Wir erwarten aber von der Politik allgemein, daß sie sich jetzt des Themas neu annehmen muß. Daher haben wir uns auch schon mit der FDP unterhalten, die das Thema Wahrung des Bankgeheimnisses zu einer Grundlage von Koalitionsverhandlungen machen wird. Die Lösungen wären doch ganz einfach: Zum einen eine pauschale, anonyme Abgeltungssteuer auf alle Erträge und zum anderen eine möglichst verfassungsrechtliche Verankerung des Bankgeheimnisses – um es ein für allemal dem Zugriff der Politik zu entziehen.

Interview: Falko Bozicevic

Bankgeheimnis anbohren wollte. „Die Lücken in der getroffenen Vereinbarung sind so groß wie die Löcher im Schweizer Käse“, stellt der Münchner Finanzautor Hans-Lothar Merten fest. Die Folgen seiner Ambitionen wird Eichel zu spüren bekommen: Schon heute ist rund die Hälfte der von Deutschen im Ausland versteckten 300 Mrd. Euro in den deutschsprachigen Oasen gebunkert. Wenn der Normalbürger wüßte, wie einfach es ist, selbst nur eine Girokontoverbindung z.B. in Österreich zu unterhalten, wäre das Ausmaß der Kapitalflucht zweifellos noch größer.

### „Mit Sicherheit“ noch zu erwarten:

Das (Daten-)Netz wird immer enger gezogen. Hier nur einige Beispiele von dem, was uns in naher Zukunft „mit Sicherheit“ erwarten dürfte, und dies sind nur ganz offensichtliche Beispiele.

- ◆ Der biometrische Reisepaß mit Fingerabdrücken, Netzhaut- und Gesichtsfeldscan. Obwohl technisch völlig unausgegrenzt, schon beschlossene Sache. Bis Oktober kann man noch einen alten Paß beantragen und hat dann für einige Jahre Ruhe.
- ◆ Datensammlung im Umfeld der Fußball-WM. Jeder, der sich im Vorfeld Karten bestellt, outet sich als Fußballfan. Zum potentiellen Hooligan ist es dann nicht mehr weit. Die Datenbank wird zu verlockend sein (Marketing, Rasterfahndung nach Hooligans), als daß man sie im Anschluß an die WM löschen würde. Sportartikelausrüster werden ein Königreich dafür geben.
- ◆ Einführung der Pkw-Maut. Damit lassen sich die wichtigsten Bewegungen der Bürger grob nachvollziehen, mittels GPS-Ortung von Handys dann im Detail.
- ◆ Kartenzahlung, Verbreitung von RFID-Chips. RFID-Chips übertragen und speichern Daten, z.B. beim Einkaufen. Der Kunde merkt nicht mal, daß sein Kaufverhalten erfaßt wird. Zahlt er dann an der Kasse auch noch mit seiner EC-Karte, ist das Kundentracking perfekt. Haben Sie sich jemals gefragt, woher die lästige personenbezogene Werbung im Briefkasten kam? Jetzt haben Sie einen Anhaltspunkt.
- ◆ Genetischer Fingerabdruck allerorten. Es ist nur eine Frage der Zeit, bis Renten- und Krankenkassen (vor allem die staatli-

chen) über sämtliche biometrische Daten ihrer Kunden Information haben werden. Ist dies erst einmal so weit, wird nur noch zwischen Kranken und Noch-nicht-Erkrankten (weil sie schon entsprechend gescannt worden sind) unterschieden.

- ◆ Anzapfen des eMail-Verkehrs. Provider müssen seit neuestem Kundendaten aufbewahren, Polizei und Verfassungsschutz können zugreifen. In einigen Bundesländern muß nicht einmal ein Verdacht vorliegen (= Prävention).
- ◆ Der Einsatz von GPS (Global Positioning System) wird ungeahnte Möglichkeiten beim „Bürger-Tracking“ mit sich bringen.
- ◆ Es ist die Kombination verschiedener Daten(banken), die für die Überwachungsorgane interessant ist. Dann gibt es kein Halten mehr vor Schleier- und Rasterfahndung, an deren Ende der Bürger seine Unschuld beweisen muß, die Beweislast also umgekehrt wird.



Big Brother – Synonym für „Der Staat“ – ist überall präsent; Ausschnitt aus der Verfilmung von „1984“.

### Der ernüchternde Ausblick

Gesammelte Daten neigen dazu, auch früher oder später verwendet zu werden. Vergessen wir aber bitte nicht, daß der Bürger großzügig mitwirkt. Eine TNS-Infratest-Umfrage im März ergab, daß fast zwei Drittel der deutschen Bürger die „Maßnahmen zur Verbesserung der inneren Sicherheit“, inklusive Ausweitung des genetischen Fingerabdrucks, die zwölfmonatige Speicherung von Telekommunikationsdaten, biometrischer Paß etc. befürworten. Inzwischen gehört es schon zur hiesigen Kultur, sich im Reality-TV („Big Brother“ natürlich voran) beglotzen zu lassen, und umgekehrt natürlich. Die Benutzung von Kredit- oder EC-Karten ist eine freiwillige Selbstoffenbarung u.a. seines Aufenthaltsortes und der Kaufgewohnheiten. Die von Orwell in „1984“ beschriebene Gedankenpolizei ist schon realer als gemeinhin bewußt. Die Frage ist aber, ob eine Gesellschaft, die durch die medialen Wirklichkeitsinterpretationen hypnotisiert ist, ihr jetzt noch genügend Widerstand entgegenbringen kann. Auch Orwells Hauptfigur Winston scheiterte daran, daß er keine Mitstreiter finden konnte.

Falko Bozicevic

Ein interessantes Buch, das einige der genannten Hintergründe beleuchtet, sei exemplarisch erwähnt: Schweitzer, Aust, Schlotter: „Demokratien im Krieg“, Nomos Verlagsgesellschaft (2004).

### George Orwells Vision „1984“

Eric Arthur Blair wurde am 25.6.1903 in Indien geboren. Aufgewachsen in England, verändert er sich bis Ende der 1920er Jahre zum Schriftsteller-Alias George Orwell: Er schleift sich durchs Leben und schläft selten mehr als fünf Stunden, weil er trotz sieben Romanen und 700 Essays innerhalb seiner Schaffenszeit von 20 Jahren das Gefühl behält, Zeit zu verbummeln. Seine Romane in Metapher-Manier, u.a. „Farm der Tiere“ und „1984“ (siehe Buchbesprechung S. 42) sind weltweite Bestseller. In „1984“, welches 1948 entstand, läßt er viele Eindrücke der Kriegs- und Nachkriegszeit einfließen. Daher läßt sich vermuten, daß Orwell weniger eine Zukunftsprognose als „einfach“ eine überspitzte Metapher im Sinn hatte. Im Alter von nur 46 Jahren stirbt er in London an den Folgen einer Tuberkulose.



# Happy Birthday Smart Investor!

*Ein paar Gedanken anlässlich des zweiten „Geburtstages“ des Magazins für den kritischen Anleger*

## Wie alles begann

Vor fast genau zwei Jahren, am 3. Mai 2003, erschien der erste Smart Investor. Damals riefen wir den Beginn eines Bullenmarktes für die Aktien aus. Wie recht wir damit hatten! Wir lehnten uns sogar soweit aus dem Fenster, daß wir uns einen „Pit Bull Market“ vorherzusagen trauten, also ein heftiges Hin und Her mit per Saldo nach oben gerichteter Tendenz. Hier müssen wir jedoch eingestehen, daß unsere Pit Bull-These nicht ganz richtig war, da die Aufwärtsbewegung relativ gradlinig vonstatten ging und noch geht.

## Wider dem Mainstream

Letztendlich zeigt aber genau diese erste wichtige Prognose, was wir mit dem Smart Investor bezwecken wollten. Nämlich konkrete, durchdachte Prognosen zu präsentieren, welche aus eigenem Research abgeleitet werden und welche aufgrund von unabhängigen und unvoreingenommenen Überlegungen zustande kommen. Dies impliziert natürlich auch, daß wir uns gegen die Mehrheitsmeinung stellen, wenn dies unsere Analysen nahelegen. Aktuelles Beispiel: unser Meinungsschwenk hinsichtlich der Edelmetalle im vor Ihnen liegenden Heft.

## Auch wir machen Fehler

Bei alledem wollen wir nicht unerwähnt lassen, daß wir Fehler machen. So waren gerade im „Seitwärtsjahr“ 2004 einige unserer Empfehlungen unglücklich gewählt. Aber Fehler zu machen gehört nun mal zum Geschäft. Entscheidend ist doch, ob man daraus lernt. Und seien Sie versichert: Wir hinterfragen unsere Empfehlungen, Aussagen und Prognosen ständig.

## Unsere Leser sind uns wichtig

Daß wir heute dort stehen, wo wir stehen, haben wir nicht zuletzt auch Ihnen zu verdanken, lieber Abonnent. Durch Ihre Unterstützung konnte die Ursprungsidee heranreifen zu einem Produkt, welches in vielerlei Hinsicht ungewöhnlich, teilweise sicherlich un bequem, aber eben auch einzigar-



tig ist. Im übrigen nehmen wir das Feedback unserer Leser sehr ernst. So wurden auch im vergangenen Jahr wieder zahlreiche Neuerungen oder Änderungen aufgrund von Anregungen aus unserer Leserschaft eingeführt. Zu erwähnen sei hier unser „Facelift“ im August letzten Jahres sowie die Einführung der neuen Rubriken „Leserbriefe“ und „Edelmetalle“.

## Nach links und rechts zu schauen

Smart Investor lebt geradezu vom Kontakt mit seiner Leserschaft. So erreichten uns auch 2004 wieder viele Manuskripte und Ideen für neue Artikel und Analysemethoden. Für die kommenden 12 Monate wollen wir den eingeschlagenen Weg weitergehen. Natürlich nicht, ohne nach links und rechts zu schauen, konkret: auf Anregungen und Kritik von Ihnen zu reagieren. In diesem Sinne fühlen Sie sich bitte aufgefordert, uns Unmut, Komplimente oder auch Fragen mitzuteilen.

Auf die nächsten 12 Monate!



Cover des ersten Smart Investor-Ausgabe aus dem Mai 2003

## NACHHALTIGES INVESTIEREN

## „Einflußnahme streben wir nicht an“

*Smart Investor im Gespräch mit Dr. Michael Spangenberg, Vorsitzender des Vorstandes der Chorvs AG, über ethische Investments, die mehr als nur das Gewissen beruhigen sollen, und Ethik, die sich als Moralin verkauft*

**Smart Investor:** Herr Dr. Spangenberg, beruhigen ethische Investments das Gewissen eines Investors?

**Spangenberg:** Also zunächst einmal ist es natürlich sehr subjektiv, wenn jemand mit einem ethischen Investment sein Gewissen beruhigen möchte. Sollte der Anleger dies mit einem Investment in den Guilé Ethical Fonds tun, hätten wir natürlich einen Zusatznutzen erlangt. Aber es gibt tatsächlich Leute, die aus rein immateriellem Interesse investieren.

**Smart Investor:** Profitstreben und christliche Nächstenliebe sind also kein Widerspruch?

**Spangenberg:** Nein, das ist meine Grundauffassung. Wir vertreten die These, daß Unternehmen oder Unternehmer, die sich ethisch verhalten, auch wirtschaftlich erfolgreicher sind. Eine wertorientierte Überzeugung – und das muß nicht nur christliche Nächstenliebe sein – ist bei weitem kein Widerspruch zu wirtschaftlichem oder finanziellem Streben.

**Smart Investor:** Dr. Spangenberg – Sie selbst sind Raucher. Die Tabakindustrie gilt nun eher nicht als ethisch oder nachhaltig wirtschaftend. Stellt das nicht einen Konflikt zu dem dar, was Sie verkaufen?

**Spangenberg:** Es ist so, daß ich wenig von einer Ethik halte, die sich als Moralin verkauft, indem sie über das Leben anderer Menschen urteilt. Für mich ist Ethik eher ein Prozeß des „Wertesuchens und -findens“. Das heißt, ich kann nicht verlangen, daß jemand hochgradig ethisch motiviert und vollkommen ist. Denn wir bewegen uns im Bereich des Menschlichen. Und so verhält es sich auch mit dem Rauchen. Für mich ist es ein täglicher Kampf, dem Wert „gesundes Leben“ nachzukommen.

**Smart Investor:** Irgendwo habe ich ethisch und nachhaltig in einem Satz gelesen. Unterscheiden sich die beiden Begriffe nicht inhaltlich?

**Spangenberg:** Das ist völlig richtig. Man muß von einer Inflation des Wortes Ethik ausgehen. Die meisten haben keine Ahnung davon, was Ethik eigentlich heißt, und schmeißen alles durcheinander – so auch das Thema Ethik und Nachhaltigkeit. Bei der sogenannten Nachhaltigkeit geht es jedenfalls zumeist um ökologische Gesichtspunkte. Das umfaßt natürlich einen Teil der ethischen Werteorientierung, der Begriff Wirtschaftsethik geht jedoch wesentlich weiter.

**Smart Investor:** Also: Welche Kriterien muß ein Unternehmen erfüllen, um in einen Ethik-Fonds aufgenommen zu werden?

**Spangenberg:** Wir haben einen ethischen Kriterienkatalog entwickelt, den jeder Investor zu sehen bekommt. Wir veröffentlichen also alles, was wir an ethischer Grundauffassung haben und anhand welcher Kriterien die Unternehmen selektiert werden. Ethische Grundvoraussetzung ist Transparenz. Das zweite ist: Alles, was wir ethisch entwickeln, steht unter dem Diktat der Wahrung der menschlichen Würde. Das heißt wir gehen davon aus, daß die Ökonomie sowieso nur durch den Menschen existiert, sie aber auch für den Menschen da sein muß.

**Smart Investor:** Die Unternehmen haben also keine Bedenken, daß über „ethische Anteilseigner“ versucht wird, Einfluß auf die Unternehmenspolitik zu nehmen?

**Spangenberg:** Nein, das habe ich noch nie erlebt. Dafür aber, daß wir Firmen aus unserem Universe 100 nochmals kritisch unter die Lupe nehmen mußten, da es Vorfälle gab, die eine neuerliche Überprüfung erforderlich machten. In diesem Index sind Unternehmen zu finden, die ausschließlich an westlichen Börsen notiert und unserer Ansicht nach auf dem richtigen Weg sind. Eine Einflußnahme in manipulierender Hinsicht auf die unternehmenspolitische oder betriebswirtschaftliche Ebene streben wir nicht an.

Interview: Yvonne Kunadt



**Dr. Michael Rudolf Spangenberg** (52) studierte Philosophie, Katholische Theologie, Betriebswirtschaft, Sozialethik und Kirchenrecht. 1989 promovierte er im Fach Wirtschaftsethik an der Päpstlichen Lateran University in Rom. Neben zahlreichen anderen Tätigkeiten ist er seit 2001 Vorsitzender des Vorstandes und Mehrheitsgesellschafter der Societaet CHORVS AG, einer Gesellschaft für disruptive Wettbewerbsgestaltung in Düsseldorf. Zusätzlich repräsentiert er seit 2002 die Foundation Guilé in Deutschland.

## DERIVATE

# Small(e) Palette

## Nebenwertezertifikate: ein übersichtliches Angebot

Trotz der seit mehreren Jahren sehr guten Wertentwicklung der kleinen und mittelgroßen Werte an den deutschen, aber auch europäischen Börsen haben die Derivate-Emittenten offensichtlich Berührungängste mit diesem Anlageuniversum. Anders ist das nur sehr spärliche Angebot an Produkten in diesem Bereich kaum zu erklären, zumal andere Trends wie etwa Rohstoffe mit einer beinahe unglaublichen Vielfalt an Offerten zum Anleger transportiert werden.

### Basisarbeit mit Indexpapieren

Auf die drei maßgeblichen deutschen Nebenwerte-Indices TecDax, MDax und SDax wurden zahlreiche, in ihrer Laufzeit nicht begrenzte Zertifikate begeben, die dem Anleger die Partizipation an der Kursentwicklung ermöglichen. Beispielhaft sind jenes der ABN Amro für den TecDax (WKN: 768 918), der Dresdner Bank für den MDax (635 194) und von Trinkaus & Burkhardt für den SDax (TB1 CQD) zu nennen (sh. hierzu auch Tabelle).

### Dividendenzuckerl für Fortgeschrittene

Das Thema Dividende erfreut sich wachsender Beliebtheit, seit Wachstum allein kein Garant für eine überdurchschnittliche Wertentwicklung einer Aktie ist. Vor allem im MDax lassen sich – auch nach den starken Kurszuwachsen – noch zahlreiche Unternehmen finden, deren Ausschüttung ein schlagkräftiges Argument für ein Engagement darstellt. Mit seiner Top-10-Dividendenstrategie war die Bankgesellschaft Berlin (WKN BGB 0UW) hier der Vorreiter, die Deutsche Bank (WKN DB0 MDX) macht es ihr jetzt nach und bietet ein ähnliches Produkt bis zum 26. April zur Zeichnung

an. Die Bankgesellschaft strukturiert ihre Auswahl nach der Marktkapitalisierung, so daß vor allem große MDax-Werte von dem Papier abgebildet werden. Dies tut die Deutsche Bank nicht. Beiden Angeboten gemeinsam ist die Orientierung an den zuletzt gezahlten Dividenden und nicht an zukünftig möglichen Ausschüttungen. Dies ist sicherlich die größte Schwäche der Zertifikate, denn gegen Blindgänger ist man so nicht gefeit. Die Bankgesellschaft paßt ihr Papier zudem häufiger anhand der Auswahlkriterien an und verlangt dafür noch eine geringere Managementgebühr von 0,5 % p.a., was kostenseitig positiv ins Auge fällt.



Mit der Lupe zu suchen: Nebenwertezertifikate

### Über den Tellerrand geblickt

Wer sich von deutschen Nebenwerten keine überdurchschnittliche Kursentwicklung mehr erhofft, der könnte mit Hilfe des UBS-Index-Zertifikates (WKN UB0 A47) auf den Dow Jones Euro Stoxx Small Index die paneuropäische, aber auf den Euroraum konzentrierte Karte spielen. In dem Index enthalten sind 100 europäische Nebenwerte, wobei man auf deutsche „Lieblinge“ wie Stada, K+S oder Hannover Rück nicht verzichten

muß. Daneben sind aber auch Titel wie der französische Spezialist für die Postbearbeitung, Neopost, der niederländische Zeitarbeitskonzern Randstad oder aber der spanische Fernseh- und Radioanbieter Antena 3 in dem Index vertreten.

### Fazit

Man muß nicht unbedingt mit der Lupe suchen, um außerhalb eines Einzelwerteengagements im Nebenwertesegment auf entsprechende Investmentmöglichkeiten zu stoßen. Dennoch überrascht es doch etwas, daß die Emittenten das Thema „Small & MidCaps“ fast schon mit Samthandschuhen anfassen, vor allem wenn man die Reife bedenkt, die die Hausse in diesem Bereich teilweise bereits zeigt.

Tobias Karow

TAB.: AUSGWÄHLTE NEBENWERTEZERTIFIKATE

EMITTENT	BASISWERT	LAUFZEIT	WKN	TYP
ABN AMRO	TecDAX	OPEN END	768 918	INDEXZERTIFIKAT
DRESDNER BANK	MDAX	OPEN END	635 194	INDEXZERTIFIKAT
HSBC	SDAX	OPEN END	TB1 CQD	INDEXZERTIFIKAT
BANKGESELLSCHAFT BERLIN	MDAX-TOP-10	OPEN END	BGB 0UW	STRATEGIE
DEUTSCHE BANK	MDAX-TOP-10	OPEN END	DB0 MDX	STRATEGIE
UBS	DJ EURO STOXX SMALL	OPEN END	UB0 A47	INDEXZERTIFIKAT

## PRINZIPIEN DES MARKTES

# Gleitende Durchschnitte

*Wer sich auf das Gebiet der Technischen Analyse wagt, wird in aller Regel bereits früh Bekanntschaft mit Gleitenden Durchschnitten (GDs) machen. Zum eigenen Nachteil bleibt diese aber oft oberflächlich.*

## Börsenfolklore

Im wesentlichen sind es zwei Aussagen, die im Zusammenhang mit GDs immer wieder zu hören sind: Erstens, die Richtung der GDs zeige in dem jeweiligen Zeitfenster die Trendrichtung an, und zweitens, ein Schnittpunkt des Kurses mit dem GD habe Signalcharakter. Als Einschränkung ist dann häufig noch der Hinweis zu hören, daß GDs ihre Stärke nur in Trendphasen auspielten, während sie in Seitwärtsmärkten aufgrund zahlreicher Fehlsignale unbrauchbar seien – eine Unterscheidung freilich, die sich erst im nachhinein mit Sicherheit treffen läßt. Im unteren Bereich der Abb. 1 sind die beiden Kernaussagen in zwei „Phasenbändern“ beispielhaft für den einfachen 20-Tage-GD (GD20) veranschaulicht: So sind in dem Band direkt unterhalb des Charts jene Phasen, in denen der GD20 steigt, blau markiert, während rote Bereiche einen fallenden GD20 anzeigen. Im Band darunter ist das Schnittpunkt-Kriterium zu sehen: Die Farbe wechselt immer dann auf blau, wenn der Kurs den GD20 von unten nach oben durchschneidet und entsprechend auf rot, wenn er wieder unter den GD20 fällt. Im wesentlichen werden steigende Kurse von „viel blau“ und sinkende Kurse von „viel rot“ in den Bändern begleitet; die Standardinterpretation scheint sich also zu bestätigen – zumindest oberflächlich. Gerade aber weil an der Börse allgemein Akzeptiertes und auf den ersten Blick Offensichtliches nur selten hoch gehandelt wird, wollen wir einen zweiten Blick riskieren.

## Vertraute „Wahrheiten“

Die entscheidende Frage lautet: Skizzieren die aufgrund permanenter Wiederholung bestens vertrauten „Wahrheiten“ über das Wesen von GDs tatsächlich auch deren nutzbringendste Anwendung? Wir denken, nein. Beispielsweise kann der Umstand, daß sich ein Kurs in der Nähe seiner GDs aufhält, diese permanent umspielt und damit zwangsläufig auch eine Vielzahl von Schnittpunkten produziert (im vorliegenden Chart ist mehr als jeder zehnte Handelstag ein derartiger Schnittpunkt mit dem GD20), schon aufgrund der Berechnungsweise der GDs – als Mittelwert eben dieses Kurses – kaum überraschen. Die Faszination, die von diesen Schnittpunkten ausgeht, dürfte denn auch weniger mit ihren statistisch eher unauffälligen Prognoseeigenschaften zu tun haben, als darauf zurückzuführen sein, daß sie optisch herausstechen und das Auge „magisch“ anziehen. Aber auch die grundsätzlichere Frage, warum ausgerechnet ein Indikator, der schon von seiner Konstruktion her eindeutig vergangenheitsorientiert ist, in einfacher und direkter Anwendung ein besonders taugliches Prognoseinstrument sein soll, ist nicht ohne weiteres zu beantworten.

## Mit den Augen eines Kindes

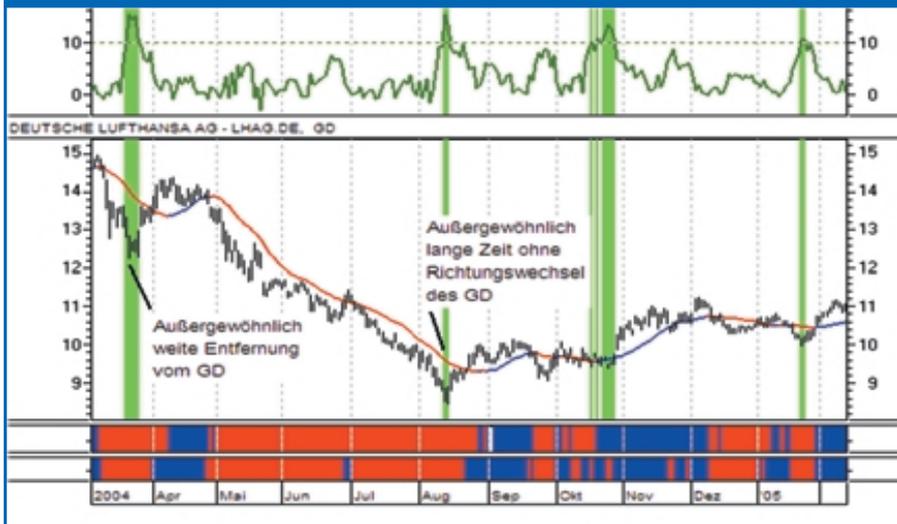
In dem Maße, wie wir durch unsere eigene Lerngeschichte derartigen Ballast an vermeintlichem Wissen – tatsächlich handelt es sich im wesentlichen um ungeprüfte Behauptungen – angehäuft haben, haben wir es verlernt, einen Chart unvoreingenommen zu betrachten. Abb. 2 zeigt erneut den Chart der Abb. 1, diesmal allerdings ergänzt um Potentialabschätzungen für Long-Engagements auf Sicht der nächsten 10 Handelstage (grüne Linie im oberen Bildteil). Durch diesen Kunstgriff vergleichen wir jeweils den während der folgenden 10 Handelstage erreichten Höchstkurs mit dem aktuellen Schlusskurs; wir genießen hier also den zugegebenermaßen realitätsfernen Luxus einer vollkommenen Einsicht in den weiteren Kursverlauf. Dies ist allerdings insofern unschädlich, als es hier zunächst nur darum geht, unseren Blick für jene Bereiche des Charts zu schärfen, die in der Folge tatsächlich bedeutendes Aufwärtspotential aufweisen. Durch diese induktive Vorgehensweise lernen wir erneut zu sehen – und hoffentlich auch zu staunen. Ein Wert von 10 be-

ABB. 1: CHART MIT GD20



„Aufwärts blau, abwärts rot“ – Ist es wirklich so einfach?

ABB. 2: HIGH POTENTIALS



Manchmal liegt der Gewinn da, wo man ihn nicht vermutet.

deutet beispielsweise, daß der Kurs innerhalb der nächsten 10 Handelstage einen Hochkurs erreicht, der 10 % über dem aktuellen Schlußkurs liegt. Tage, die ein solches oder höheres Aufwärtspotential eröffnen, sind durch hellgrüne vertikale Balken markiert.

### Das Wesen der „High Potentials“

Betrachten wir nun genauer, wo diese hellgrünen Balken der „High Potentials“ auf den Kursverlauf, den GD20 und die Phasenbänder im unteren Bereich des Charts treffen, so ergeben sich einige verblüffende Erkenntnisse: Häufig genug hat der Kurs just dann das größte Aufwärtspotential, wenn er sich unterhalb des GD20 befindet und dieser sogar fällt. Mit anderen Worten: Hohes Potential ist tendenziell dort, wo es die Standardinterpretation nicht erwartet, was daran zu erkennen ist, daß die hellgrünen Potentialbalken mehrfach im roten Bereich auf die Phasenbänder treffen. Mehr noch, gerade an Tagen, an denen der Kursverlauf aus dem Blickwinkel der Standardinterpretation den Inhabern von Long-Positionen den Angstschweiß auf die Stirn treiben dürfte, kommt es immer wieder zum Auftritt der „High Potentials“ – auch dies dürfte kein Zufall sein.

### Auf den zweiten Blick

Welche zusätzlichen und wenig beachteten Aussagen stecken also in den GDs? Vor dem Hintergrund der Abb. 2 läßt sich beispielsweise der Abstand zwischen Kurs und GD identifizieren: Je größer dieser Abstand wird, desto größer ist zwar einerseits die Schubkraft hinter einer Bewegung, andererseits ist ein extrem großer Abstand statistisch aber eher als Rarität zu werten, er trägt also den Keim der Korrektur bereits in sich. Erfolgt diese aktiv, d.h. durch ein Zurücklaufen des Kurses in Richtung des GD, ist sie direkt nutzbar. Daneben scheint das Beschleunigungsverhalten von GDs ein wenig beachteter Aspekt: Wenn ein prinzipiell träger Indikator eine außergewöhnliche Beschleunigung aufweist (aufwärts oder abwärts), so deutet dies regelmäßig auf eine (kurzfristige) Übertreibung der zugrundeliegenden Kurszeitreihe hin. Schließlich sind Fragen der zeitlichen Ausdehnung bzw. Dauer solcher Zustände bislang wei-

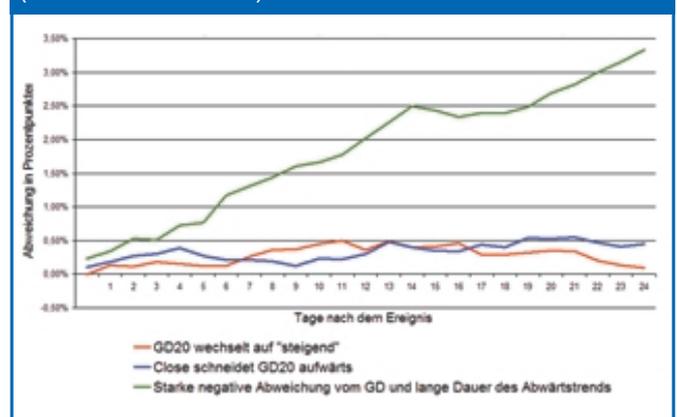
testgehend Brachland. Es ist z.B. durchaus ein Unterschied, ob ein GD erst seit heute steigt, oder ob er dies bereits über einen Zeitraum hinweg tut, der einem Mehrfachen der eigenen Spannweite entspricht.

### Ein kleiner Test

In Abb. 3 ist das Ergebnis einer Untersuchung der Dax-Aktien von 2003 bis 2005 dargestellt. Kriterium war die Abweichung der Erwartungswerte gegenüber der Grundgesamtheit, wobei diese Abweichung jeweils für die 25 Handelstage nach dem Zutreffen einer Bedingung untersucht wurde. Einfacher ausgedrückt: Entwickelt sich der Titel nach einem solchen Signal besser oder schlechter als nach jedem x-beliebigen Tag des Untersuchungszeitraums? Die rote Linie zeigt die

durchschnittliche Entwicklung, nachdem der GD20 auf „steigend“ gedreht hat; die blaue Linie diejenige nach dem ebenfalls gebräuchlichen Schnittpunkt-Kriterium (Kurs schneidet den GD20 von unten nach oben). Beide Signale gehen zwar mit dem guten Gefühl einher, sich theoriegerecht zu verhalten, profitabel waren sie jedoch per Saldo kaum. Dagegen kann sich die grüne Linie, die das Ergebnis der Kriterien „Großer negativer Abstand des Kurses zum GD20“ und „Überdurchschnittlich lange Abwärtsbewegung des GD20“ zeigt, deutlich positiv absetzen; echte Schätze findet man, wie so oft, eher abseits der ausgetretenen Pfade.

ABB. 3: ABWEICHUNG DER ERWARTUNGSWERTE (DAX-AKTIE 2003-2005)



Mit der Standarderwartung ist an der Börse kaum Geld zu verdienen.

### Fazit

Gleitende Durchschnitte, wie auch viele andere Indikatoren, lassen sich wesentlich phantasievoller anwenden und interpretieren, als dies gemeinhin beschrieben und praktiziert wird. Obwohl wir hier lediglich einige wenige Anregungen für einen veränderten Blickwinkel geben konnten, dürfte der wesentliche Punkt klar geworden sein: durch eine frische Perspektive zu einer gewinnbringenden Anwendung fernab der Standardinterpretation.

Ralph Malisch

DAS GROSSE BILD

# Drei Trendbrüche und eine Bärenfalle

An den Märkten kündigen sich große Entwicklungen an. Sicherlich nicht zur Freude eines jeden Investors.

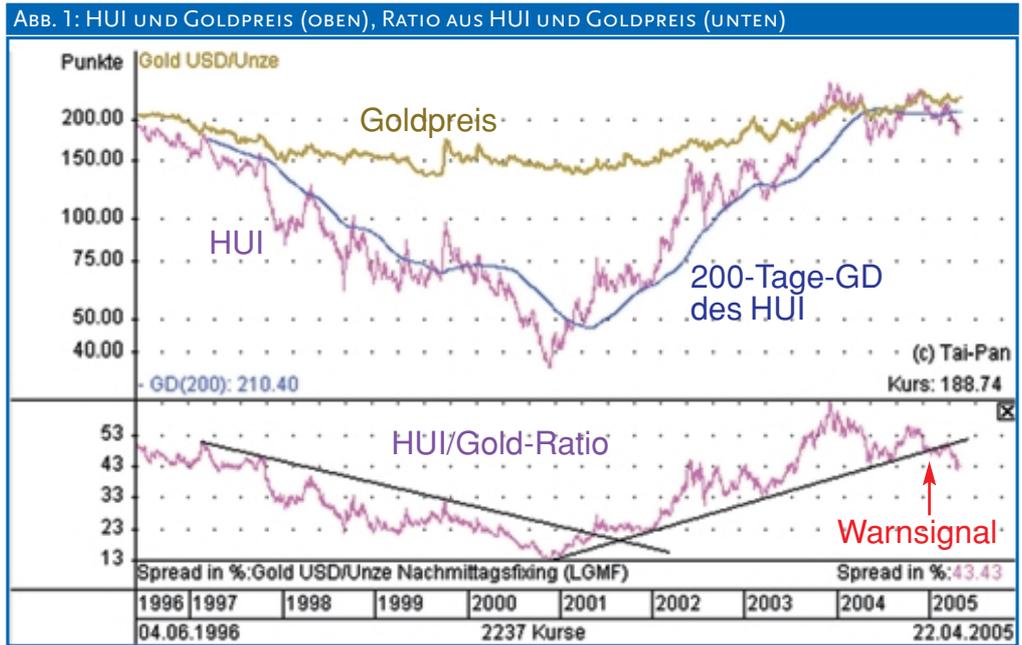
„Turbulenzen“, genau das ist das Wort, welches Börsianer gerne für Entwicklungen verwenden, die in den vergangenen Wochen zu beobachten waren. So kam es sowohl bei den Aktien-, den Goldminen-Indices als auch beim Euro zu Brüchen ihrer jeweiligen Aufwärtstrends. Allerdings sind diese unserer Ansicht nach unterschiedlich zu interpretieren. Wie genau, das lesen Sie im folgenden.

**Viele Bullen unterwegs**

Seit es den Smart Investor gibt (Mai 2003), können Sie an dieser Stelle positive Kommentare zu Edelmetallen und Rohstoffen lesen. Und es sprechen ja in der Tat viele ökonomische Überlegungen für langfristig weiter steigende Preise bei Gold, Öl, Zucker & Co. Allerdings haben diesen Umstand mittlerweile viele Anleger bereits begriffen und verinnerlicht. Dies äußert sich z.B. darin, daß heutzutage Pro-Gold-Argumente von der Anlegerschaft mehr oder weniger kritiklos akzeptiert, Gold-kritische Argumente aber teilweise sogar schon abfällig und aggressiv zur Seite gewischt werden.

**Schiere Informationsfülle**

War es vor fünf oder zehn Jahren für Otto Normalanleger nahezu unmöglich, sich mit vertretbarem Aufwand über Rohstoffe und insbesondere Edelmetalle kundig zu machen, so wird er in jüngerer Zeit mit Informationen und Studien geradezu überschüttet. An allen Ecken finden Rohstoffkongresse und -seminare statt, und laufend erscheinen neue Bücher, welche dieses Thema behandeln. Auch Smart Investor hat übrigens vor drei Monaten eine regelmäßige Rubrik mit dem Namen „Edelmetalle“ eingeführt (S. 27). Parallel zu dieser explodierenden Informationsfülle wuchs auch das Angebot an Investmentmöglichkeiten. Heutzutage lassen sich via Zertifikate nahezu alle Rohstoffe – nicht nur Gold, sondern selbst Zucker und Sojabohnen – handeln, wie es früher nur mit einem Zugang zu den Terminmärkten der Fall war. Ja, selbst Rohstoff-Fonds werden mittlerweile reihenweise aufgelegt, so z.B. erst jüngst der „Activest-Commodities“.



**Timing mit Charttechnik**

Smart Investor hat sich dem antizyklischen Denken verschrieben. Das hört sich allerdings leichter an, als es in der Realität ist. Letztendlich geht es doch dabei darum zu ergründen, wo der Hauptstrom der Meinungen (Mainstream) verläuft, um sich dann entgegengesetzt zu positionieren. Und das Ganze dann bitteschön auch noch zum richtigen Zeitpunkt. Das Erkennen des Mainstreams geschieht am besten dadurch, daß man seine Umwelt beobachtet, so wie wir es in den beiden vorangegangenen

Anzeige

**EMK EDELMETALLKONTOR**

**SUPER SILVER SPECIAL!**

4000 mexikanische Libertads\* zum Frühlingspreis von nur 7,60 €/Stück inkl. Versand!

Rufen Sie uns an: 08151 - 971 9907

Fax: 08151 - 971 9908 info@edelmetallkontor.com

\*Solange der Vorrat reicht. Mindestbestellmenge 500 Stück. Eine Troy Unze 999 Silber. Druckfehler u. Irrtümer vorbehalten. Preise können sich täglich ändern. Stand 22.04.05. Persönliche Abholung möglich. Eine Troy Unze=31,1034 gram. Inhaber Björn Kubin.

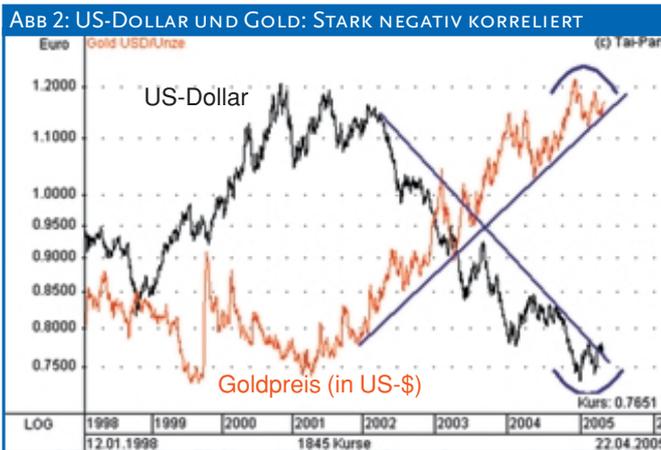
nen Absätzen beschrieben haben. Allerdings lassen sich so nur qualitative und im Hinblick auf das Timing nur sehr vage Aussagen treffen. Aus diesem Grunde ist die Charttechnik, welche konkrete Timingideen gibt, in unserem Methoden-Instrumentarium unverzichtbar.

**Minenaktien schwanken stärker als Gold**

Abb. 1 zeigt oben die Kursentwicklung des Goldpreises (gelb) und des HUI, dem Index der ungehedgten Goldminen (violett), seit dem Jahr 1996. In der unteren Hälfte von Abb. 1 ist der Quotient bzw. die Ratio aus beiden abgebildet, also HUI/Goldpreis. Wie zu sehen ist, bewegen sich die Minen dabei deutlich stärker als das Gold, was nicht verwundert. Schließlich weisen Rohstoffproduzenten hinsichtlich ihrer Profitabilität einen mehr oder weniger großen Hebel auf den Preis des von ihnen geförderten Rohstoffs aus, was dann eben zu den überproportionalen Schwankungen bei den Aktien führt.

**Bedenkliches von der Techno-Front**

Sehr eindrucksvoll lassen sich in diesem Zeitraum zwei wichtige Phasen ausmachen. Bis Ende 2000 fiel der Preis für das gelbe Metall, und infolgedessen fielen auch die Aktien der Goldminen noch deutlicher. Nach der Wende in 2000 lief das Spiel in die andere Richtung, Gold und in noch stärkerem Maße die Minen gingen im Preis nach oben. Allerdings läßt sich aktuell beim Ratio ein Trendbruch ausmachen, was folgendermaßen zu deuten ist: Der Trend der Outperformance der Minen gegenüber dem Goldpreis zeigt nun nach unten. Und dies ist – wie am Beispiel der Jahre 1996 bis 2000 ersichtlich wird – aus technischer Sicht negativ zu werten, sowohl für das Gold selbst, aber in noch stärkerem Maße für Goldminenaktien. Auch der inzwischen waagerechte Verlauf der 200-Tage-Durchschnittslinie (blau) des HUI könnte dahingehend gedeutet werden, daß hier eine nachhaltige Wende nach unten ansteht.



**Goldpreis und Dollar bedingen sich gegenseitig**

„Ok, Sentiment und Charttechnik sind negativ zu werten, aber alle anderen Gründe für steigendes Gold wie Inflation, Staatsverschuldung usw. gelten doch nach wie vor“, mögen nun die eingefleischten Gold-Fans entgegenhalten. Unsere Antwort darauf: Es gibt einen ökonomischen Zusammenhang, welcher wie kein anderer über lange Zeit konstant zu beobachten ist, nämlich die hohe negative Korrelation (= entgegengesetzter Verlauf) zwischen Goldpreis und US-Dollar (sh. Abb. 2). Und auch

wenn dies bisher noch nicht sehr stark in den Medien betont wurde: Der US-Dollar (gegen den Euro) macht ernstzunehmende Anstalten, seinen dreijährigen Abwärtstrend nach oben zu durchbrechen (respektive der Euro seinen Aufwärtstrend nach unten), was eben negativ für das Gold zu interpretieren wäre.

**Euro auf absteigendem Ast?**

Ebenso wenig wie ein fallender Goldpreis paßt jedoch auch ein steigender Dollar in die Gedankenwelt der Masse der Anleger. Man könnte fast den Eindruck bekommen, als hätte sich die Vision eines auf alle Zeiten schwachen Dollars mittlerweile in die Hirne der Anleger „eingebrannt“. Aber genau deshalb erscheint uns diese These so überlegenswert und auch realistisch. Und bedenken wir: Mit der Aufweichung des Stabilitätspaktes wurde ein ganz klares Signal an die weltweiten Finanzmärkte in Richtung „schwacher Euro“ gegeben. Der Fall des Bankgeheim-

**„Unterstützung bei 380 bis 400 US-\$ je Unze“**

*Interview mit Markus Mezger, Rohstoffexperte bei der BW-Bank*

**Smart Investor:** Herr Mezger, die Goldminen sind in den letzten Wochen ziemlich unter Druck gekommen. Indices wie der HUI haben gar charttechnische Verkaufssignale gegeben. Sind Sie beunruhigt?



Markus Mezger

**Mezger:** Nein. Das Gold, aber auch der Euro waren bereits Ende 2004 stark überkauft, weshalb ich mit einer Korrektur gerechnet hatte. Allerdings halte ich es nicht für ausgeschlossen, daß diese Korrektur erst der Beginn einer ein- oder gar eineinhalbjährigen Seitwärtsbewegung ist.

**Smart Investor:** Wo sehen Sie die Untergrenze einer solchen Seitwärtsbewegung?

**Mezger:** Aus meiner Sicht sollte spätestens die Unterstützung von 1,20 beim Euro gegen den Dollar halten, was in etwa mit einem Goldpreis von 380 US-\$ korrespondieren würde. Kurse darunter kann ich mir kaum vorstellen.

**Smart Investor:** Was macht Sie so sicher, daß es nicht tiefer gehen kann?

**Mezger:** Zum Beispiel, daß unseres Wissens schon vor einigen Monaten bei Kursen um ca. 400 US-\$ große Positionen unter Hedge-Gesichtspunkten auf Termin verkauft wurden. Sollte das Gold wieder in diese Regionen zurückfallen, gehe ich davon aus, daß diese Akteure versuchen werden, ihre Short-Positionen glatt zu stellen, was dem Markt sicherlich eine gewisse Unterstützung geben dürfte.

nisses in Deutschland und damit auf absehbare Zeit vermutlich auch in der EU dürfte darüber hinaus mittelfristig dafür sorgen, daß ein nicht zu verachtender Teil der riesigen weltweiten Schwarzgeldsummen aus dem Euro gedrängt wird, aber wohin? Wahrscheinlich größtenteils zurück in die andere große Weltwährung, den Dollar! Eine ausführliche Behandlung des Währungsthemas finden Sie im nächsten Smart Investor 6/2005.

**Der deutsche Aktienmarkt**

Mitte April tendierten die europäischen Aktienmärkte sehr schwach. Abgesehen von einer schon Wochen vorher leicht fallenden Wall Street sucht man jedoch vergebens nach wirklich schlüssigen Gründen. Egal, im Zuge der Kurseinbrüche wurden wichtige Marken (z.B. die 4.300er Marke beim Dax) nach unten durchstoßen (Abb. 3). Die vorher positive Stimmung verkehrte sich innerhalb zweier Tage ruckartig ins Gegenteil. vielerorts wurden Horrorszenerien an die Wand gemalt, wonach der Bullenmarkt hierzulande nun definitiv zu Ende sei. Die Investoren-Postille „Effecten-Spiegel“ titelte gar mit dem Bild einer Bärenpatze, die über das Börsenparkett kratzt und dabei häßliche Spuren hinterläßt (Abb. 4). Seltsam viel Panik in Anbetracht dessen, daß der Dax nun gerade einmal 5 % unter seinem März-Hoch notiert. Zudem verfügt der deutsche Leitindex im Bereich von ca. 4.100 Punkten über eine steinharte Unterstüzung, welche sich aus dem 200-Tage-GD (blaue Linie in Abb. 3) sowie aus der oberen Begrenzungslinie der 2004er Sägezahnbewegung ergibt.

**Der US-Aktienmarkt**

Aber auch die sonst so unerschütterlichen amerikanischen Investoren bekamen es mit der Angst zu tun. So ist der Anteil der von der Organisation AAI (American Association of Individual Investors) befragten Privatinvestoren, welche positiv für den Aktienmarkt gestimmt sind, auf ein Rekordtief von 14 % abgesackt, was den tiefsten Wert seit 13 Jahren (!) markierte. Wie in der nachfolgenden Rubrik „Sentimenttechnik“ dargestellt wird, schnellte auch die ohnehin schon auf hohem Niveau verlaufende amerikanische Put/Call-Ratio (als 4-Wochen-Durchschnitt) wieder nach oben, wobei am Freitag, den 15. April, gar der höchste Wert seit 10 Jahren (!) erreicht wurde. Der bereits in



Anzeige



**Anmeldung/Infos:**

Value Relations GmbH  
Sternstr. 15 · 60318 Frankfurt a.M.

Tel. 069 / 95 92 46-0  
Fax 069 / 95 92 46-20

info@stockday.de  
www.stockday.de

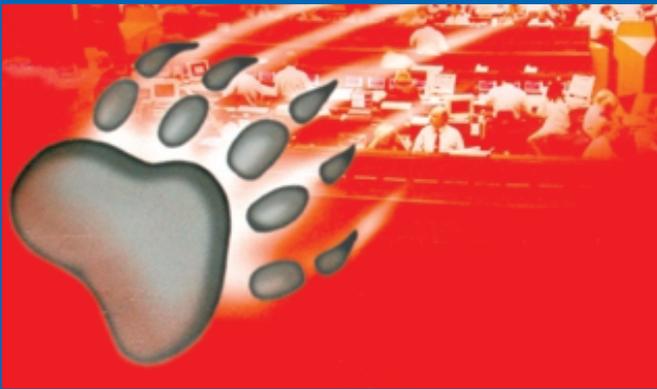
stock day 2005  
exploration & mining

10. MAI 2005  
HILTON, FRANKFURT A. M.

12. MAI 2005  
BAUR AU LAC, ZÜRICH



ABB 4: TITELBILD DES „EFFECTEN-SPIEGEL“ VOM 21. APRIL 2005



der letzten Ausgabe des Smart Investor ausführlich dokumentierte Rekord-Pessimismus an den Aktienmärkten hat sich damit in den letzten Wochen nochmals verschärft. Wir sehen darin eine vielversprechende sentimenttechnische Grundlage für die von uns prognostizierte Rally bis zum Jahresende.

**Fazit**

Wir konnten in den letzten Wochen drei charttechnisch besorgniserregende Entwicklungen beobachten. Allerdings unterscheiden sich die Trendbrüche bei den Goldminen und beim Dollar in einem wichtigen Merkmal vom Trendbruch an den Aktienmärkten, nämlich beim Sentiment. Aufgrund der fast schon panikartigen Reaktion der Investoren auf die Einbrüche bei Dow und Dax gehen wir davon aus, daß hier in den kommenden Tagen tragfähige Böden ausgebildet werden, von denen aus sich anschließend nachhaltige Aufwärtstrends entwickeln können. Damit wäre der Einbruch Mitte April als Bärenfalle zu sehen. Bei den Edelmetallen herrscht aufgrund unserer Beobach-

tung dagegen fast genau das umgekehrte Sentiment, nämlich unkritische Zufriedenheit, stellenweise sogar Euphorie. Dies ist unserer Erfahrung nach kein guter Nährboden für nachhaltig steigende Edelmetall-Notierungen. Für den Euro können wir das gleiche negative Fazit ziehen und somit ein positives Fazit für den Dollar.

**Noch ein Wort zu unseren Verkäufen im Edelmetall-Bereich**

In unserem Musterdepot (S. 35) wurden alle Edelmetall-Aktien per Stop Loss verkauft (über den Smart Investor Weekly), was einige heftige Reaktionen unter unseren Lesern hervorgerufen hat (sh. auch Leserbriefe auf S. 44). Das Edelmetall-Thema wird bei uns weiterhin auf der Agenda stehen, allerdings werden wir es zukünftig kritischer beleuchten. Darüber hinaus ist es für ein langfristig erfolgreiches Investieren unserer Ansicht nach unerlässlich, seine jeweiligen Positionen regelmäßig und möglichst objektiv zu hinterfragen und gegebenenfalls die notwendigen Konsequenzen zu ziehen, auch „wenn’s weh tut“. Gemäß unserem Analyse-Instrumentarium war es nun an der Zeit, sich zunächst einmal von Edelmetallaktien zu verabschieden.

Ralf Flierl

**Die drei Thesen des Smart Investor in Kürze**

1. **Am Goldmarkt zeichnet sich eine nachhaltige Wende nach unten ab.**
2. **Beim US-Dollar zeichnet sich eine nachhaltige Wende nach oben ab.**
3. **Bei den jüngsten Einbrüchen an den Aktienmärkten dürfte es sich nur um eine Bärenfalle handeln, infolgedessen wir mit stark steigenden Kursen bis zum Jahresende rechnen.**

**SENTIMENTTECHNIK**

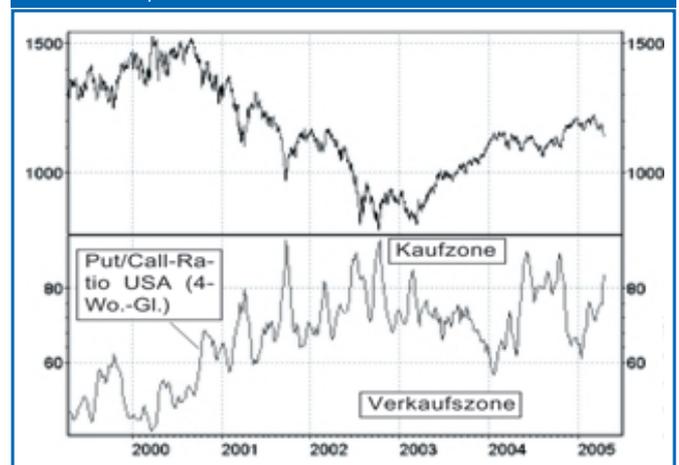
# Put/Call-Ratio USA

„Angst macht Kurse hoch“

Die amerikanische Put/Call-Ratio, der Klassiker unter den Sentimentindikatoren, steigt seit Anfang des Jahres kontinuierlich und deutlich an. Das heißt, die seitdem um etwa 6 % rückläufigen Aktienkurse verursachen den Investoren offensichtlich erhebliche Bauchschmerzen. Ansonsten wäre ihr Bedürfnis nach Absicherung via Puts nicht so groß wie es der hohe Wert der Put/Call-Ratio nahelegt. Die augenblicklichen 85 % in der nebenstehenden Tabelle stellen dabei nur einen Durchschnittswert der letzten 4 Wochen dar, d.h.: Die tatsächlichen PCR-Werte liegen aufgrund der Kurseinbrüche Mitte April noch markant höher. Wie auch immer, an der Börse gilt: Angst beflügelt die Kurse. Insofern spricht auch dieser Indikator für unser mittelfristig positives Bild für die Aktienmärkte.

Ralf Flierl

ABB.: US-PUT/CALL-RATIO IST POSITIV FÜR S&P 500 ZU SEHEN



Quelle: Finanzwoche

RELATIVE STÄRKE

# Das Konklave

Große Umwälzungen innerhalb des Universums

## Rom

Das Medienspektakel um das Papst-Konklave lieferte ein nahezu perfektes Abbild der täglichen Börsenberichterstattung: Obwohl an echter Information gerade einmal die Farbe des Rauchs bekannt war, hinderte dies Moderatoren und diverse „Experten“ nicht daran, praktisch rund um die Uhr immer neue Hinweise für immer neue Favoriten hervorzuzaubern. Am Ende des Tages war dann natürlich auch niemand um eine Begründung verlegen, warum es genauso kommen mußte, wie es letztlich kam. Doch nun zur Relativen Stärke.

## Favoritensterben...

Selten war ein Berichtszeitraum von so starken Umwälzungen innerhalb des Universums geprägt. Dies dürfte daran liegen, daß die vorangegangene kurze Berichtsperiode relativ ruhig verlief und nun die Dinge insgesamt wieder in Bewegung gekommen sind – für die meisten Aktienmärkte nach unten. Insbesondere im Spitzenfeld, das sich lange Zeit am eigenen Momentum berauschte, setzte ein regelrechtes Favoritensterben ein. So rutschte der polnische PTX – nicht ganz unerwartet – nach fünf Monaten an der Spitzenposition auf Rang 7 ab. Auch Indien stolperte aus den Medaillentränken und landete nur noch auf Position 13. Einzig Südkorea trotzte der Entwicklung und konnte zumindest in relativer Betrachtung seinen zweiten Rang behaupten. Ansonsten war die Schwäche Asiens durchaus auffällig: Der thailändische S.E.T. und der japanische Nikkei verloren weitere 9 bzw. 8 Ränge. Zumindest für den unvermittelten Absturz des Nikkei (vgl. Abb.) dürften die aufgeflamten chinesisch-japanischen Spannungen ursächlich gewesen sein. Sollte es hier zu keiner weiteren Verschärfung kommen, dann bestehen Chancen, daß sich der Markt auf dem gut etablierten Niveau von ca. 11.000 Punkten fängt.



Wie ein verunglücktes Schulbuch die japanisch-chinesischen Beziehungen und den Nikkei in den Abgrund riß.

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indices und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors						
Index	Land	RS 22.04.	RS 11.03.	RS 18.02.	RS 21.01.	RS 10.12.
Rohöl		1	5	22	16	25
KOSPI	Korea	2	2	3	2	5
SMI	CH	3	11	13	14	14
MDAX	D	4	7	8	8	7
REXP 10 *	D	5	19	17	11	8
Silber		6	17	15	24	22
PTX	Polen	7	1	1	1	1
CAC 40	F	8	10	11	12	12
Merval	Arg	9	4	2	3	4
RTX	Rus	10	14	21	25	26
FTSE 100	GB	11	16	9	13	13
Gold		12	22	24	21	17
Sensex	Indien	13	3	7	6	2
All Ord.	Aus	14	6	6	5	9
IBEX 35	E	15	8	5	7	3
DAX	D	16	12	10	9	6
Hang Seng	HK	17	24	18	19	11
S.E.T.	Thai	18	9	4	4	19
S&P 500	USA	19	21	19	17	18
H Shares	China	20	18	14	22	15
DJIA 30	USA	21	20	20	20	20
TecDAX	D	22	13	12	10	16
Nikkei 225	J	23	15	16	15	23
NASDAQ 100	USA	24	25	23	18	10
Shenzhen A	China	25	26	26	26	24
HUI *	USA	26	23	25	23	21

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

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

## ...und neue Stärke

Das eigentliche Problem der Märkte dürfte aber die Entwicklung des Ölpreises sein, der schneller als von den meisten Beobachtern erwartet wieder den ersten Rang erobert hat. Vermutlich war die damit einhergehende Verunsicherung auch die Triebfeder hinter den Ranggewinnen von Gold und Silber mit plus 10 bzw. 11 Rängen. Da paßt es zunächst nicht recht ins Bild, daß parallel auch der Rentenindex REXP10 deutlich zulegte und mit einem Gewinn von 14 Rängen zum unangefochtenen Periodensieger avancierte. Es scheint, daß der Markt sich keineswegs sicher ist, ob steigende Ölpreise zwangsläufig Inflationpotential bedeuten, sondern durchaus auch die Möglichkeit einer Rezession einkalkuliert. Solange diese Frage nicht entschieden ist, werden Renten und Edelmetalle gleichermaßen als sichere Häfen wahrgenommen.

Ralph Malisch

COMMITMENT OF TRADERS (COT)

# Zucker-süße Verlockung

Von Alexander Hirsekorn ([www.wellenreiter-invest.de](http://www.wellenreiter-invest.de))

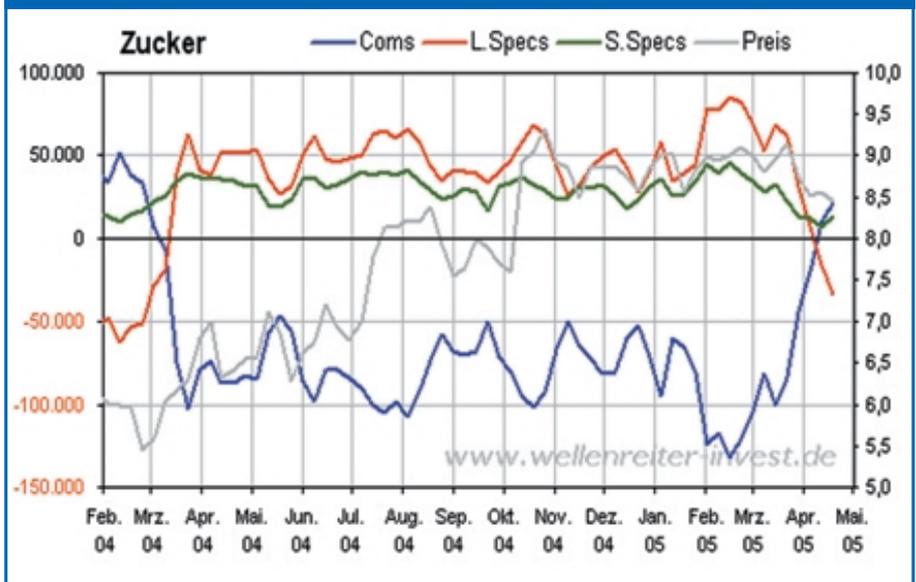
### Jim Rogers' Favorit

Das Thema Rohstoffe war in den letzten 12 Monaten im Zuge des Ölpreisanstieges ein heißes Gesprächsthema an den Börsen. Im Gefolge des Ölpreisanstiegs ist vor allem Zucker interessant, da Ethanol als Benzinersatz aus Zucker gewonnen werden kann und somit die Nachfrage nach diesem Rohstoff tendenziell zunimmt. Der Investment-Guru Jim Rogers wies auf dem Rohstoff-Kongreß in München Anfang März 2005 auch explizit auf die langfristigen Chancen dieses Rohstoffes hin, fügte aber selbst an, daß seine Timing-Fähigkeiten nicht die besten seien.

### Commercials seit kurzem netto-long

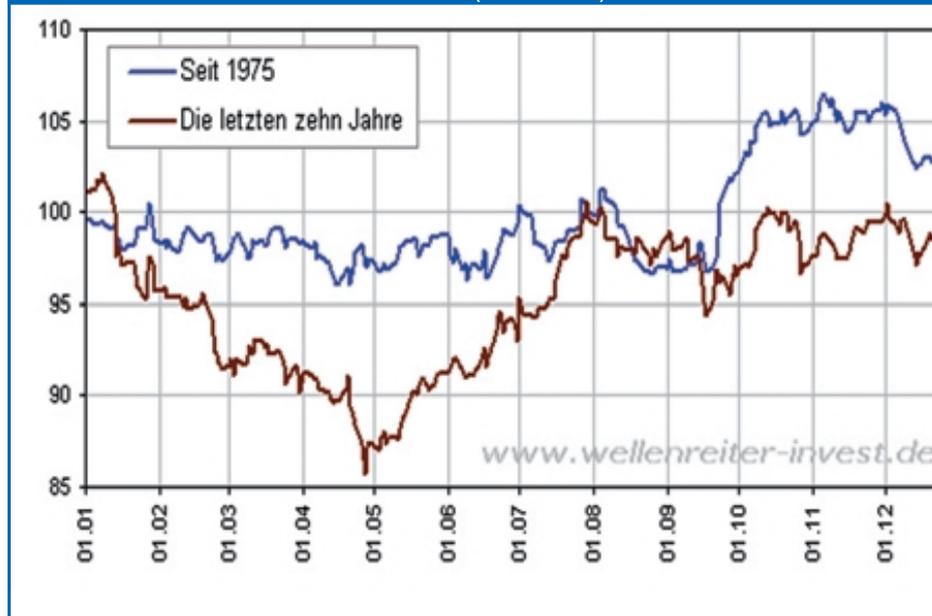
Der Blick auf den Chart (Abb. 1) zeigt an, daß die Commercials zu Beginn der Hausse im Februar 2004 sehr stark per Saldo long positioniert waren und damit angezeigt haben, daß dieser Rohstoff unterbewertet ist. Im CoT-Report vom 19.04.2005 sind die Commercials zum ersten Mal seit März 2004 per Saldo deutlich long positioniert. Da sie dies auf

ABB. 1: NETTOPOSITIONEN DER COMMERCIALS, LARGE SPECS UND SMALL SPECS IM ZUCKER FUTURE MARKT



deutlich höherem Preisniveau sind, ist dies ein Indiz dafür, daß die aktuelle Schwächephase lediglich eine Korrekturbewegung darstellt. Diese Korrekturbewegung erfolgt dabei in der für Zucker saisonal schwachen Zeit und dürfte nach dem saisonalen Chart in Kürze ein Preistief ausbilden (Abb. 2).

ABB. 2: SAISONALER CHART ZUCKER 1975-2004 (IN PROZENT)



### Fazit

Jim Rogers' Selbsteinschätzung ist erfrischend ehrlich – und zutreffend. Anleger, die auf die Expertise des Rohstoffexperten hören wollen, dürften gemäß früherer Saisonalitäten gegen Ende April einen besseren Zeitpunkt für ein Investment in diesem Rohstoff vorfinden.

Die neuesten CoT-Daten können wöchentlich ab Samstag mittag kostenlos auf [www.wellenreiter-invest.de](http://www.wellenreiter-invest.de) abgerufen werden.

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

EDELMETALLE

# Mit Zukäufen abwarten

Von Werner Ullmann, Euromerica Resource Advisors GmbH

### Korrektur bei Edelmetallen

Ein kurzfristiger Abwärtstrend bestimmt in den letzten Wochen die Lage am Goldmarkt. Erst mit dem Überwinden der Marke von 433 US-\$ je Unze wäre der nächste deutliche Kursanstieg zu erwarten. Sollte Gold dagegen unter 423 US-\$ fallen, würde sich die Korrektur ausdehnen. Goldaktien bewegen sich dagegen bereits in einem überverkauften Bereich. Dennoch sollte mit Zukäufen noch abgewartet werden, bis Gold über 433 US-\$ schließt. Noch immer entwickelt sich Silber besser als Gold, der mittelfristige Aufwärtstrend käme erst bei Kursen von 6,74 US-\$ in Gefahr.

#### DIE EDELMETALLE IM VIERWOCHEN-VERGLEICH

	11.03.05	22.04.05	VERÄND.
GOLD (IN US-\$)	443,70	434,60	-2,05 %
SILBER (IN US-\$)	7,41	7,24	-2,29 %
PLATIN (IN US-\$)	866,00	873,00	+0,81 %
PALLADIUM (IN US-\$)	195,50	201,00	+2,81 %
XAU-GOLDMINENINDEX	101,89	88,39	-13,25 %

### Claude Resources

Das kanadische Goldminenunternehmen Claude Resources Inc. (WKN 872 876) gehört mit einer Jahresproduktionsrate von bislang 40.000 bis 50.000 Unzen Gold zu den eher unbedeutenderen Minengesellschaften. Zudem produziert Claude Resources neben Gold auch Öl und Gas, bei einer Jahresrate aber von nur rund 90.000 Barrel. Den überwiegenden Umsatzanteil (87 % für 2004) steuert der Goldbereich bei.

Obwohl Claude für 2005 lediglich mit einer Goldproduktion von 46.000 Unzen kalkuliert, wird die Kapazität seiner Seabeane Goldmine auf eine Jahresrate von bis zu 100.000 Unzen gesteigert. Bis 2007 strebt Claude eine Produktionsrate von bereits 80.000 Unzen

an. Um diese Mine langfristig mit goldhaltigem Gestein „füttern“ zu können, muß Claude aber weiterhin in die Exploration der Seabeane-Goldmine wie auch in die nahegelegenen weiteren Explorationsgebiete investieren. Die Reserven des Unternehmens betragen derzeit lediglich 160.000 Unzen, allerdings stehen dem Unternehmen Ressourcen in einer Größenordnung von derzeit 1,19 Mio. Unzen zur Verfügung. Phantasie besteht für Claude im Madson-Goldprojekt im goldreichen Red Lake-Gesteinsgürtel im Nordwesten Ontarios, das durch ein Gemeinschaftsprojekt mit Placer Dome exploriert wird. In den Jahren 1938 bis 1976 produzierte die Madson-Mine kumuliert 2,6 Mio. Unzen. Es ist damit keine Frage, ob Gold vorhanden ist, lediglich, wieviel und in welcher Tiefe.



Werner Ullmann

### Fazit

Mit einem Kurs/Gewinn-Verhältnis von 13 für das laufende Jahr erscheint Claude auch im Hinblick auf die vertretbare Minenlebensdauer von 14 Jahren moderat bewertet. Vor allem auch hinsichtlich der wahrscheinlichen Produktionserweiterung auf konservativ gerechnet 80.000 Unzen Gold für 2007 dürfte der Wert des Unternehmens bei einer sehr konservativen Bewertung von lediglich 1.000 US-\$ je Unze Jahresproduktion mittelfristig einen Kurs von 1,50 Can-\$ je Aktie (von derzeit 1,13 Can-\$) erreichen können. Claude Resources eignet sich aufgrund des Wachstums wie auch des Explorationspotentials in geringem Umfang zur Beimischung eines Goldportfolios, kaufenswert aber erst bei einem Goldpreis von über 433 US-\$ je Unze.

#### CLAUDE RESOURCES (872 876)



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

## GASTANALYSE

## Agrana – sweet dreams...

Von Tobias Winter, Analyst Raiffeisen Centrobank AG

Wir erachten ein Investment in Agrana für interessant, da wir das Wachstum über das laufende Geschäftsjahr hinaus gesichert sehen. Ferner begrüßen wir die Strategie des Managements, das Geschäftsmodell auf artverwandte Geschäftsfelder auszuweiten und so die Abhängigkeit vom Zuckergeschäft zu reduzieren.

#### Nach dem Geschmack der Investoren

Im Geschäftsjahr 2004/05 konnte Agrana von der Übernahme der EU-Zuckermarktordnung (ZMO) durch die EU-Beitrittsländer profitieren, da der EU-Zuckerpreis zum Teil deutlich über den landesspezifischen Zuckerpreisen vor EU-Beitritt stieg. Außerdem war das Unternehmen von einer guten Erntesituation begünstigt. Im Rahmen der im Februar 2005 durchgeführten Kapitalerhöhung wurden ca. 220 Mio. Euro eingesammelt, die dem Management für die Fortführung des Wachstumskurses im Bereich Frucht, die Stärkung der angestammten Geschäftsbereiche (Zucker, Stärke) oder die Expansion in neue Geschäftsfelder (Bioethanol-Anlage) zur Verfügung stehen. In Folge der Kapitalmaßnahme ließ sich die Hauptaktionärin Zucker & Stärke Holding, deren Mehrheitsaktionärin die Südzucker AG ist, verwässern. Der Streubesitz erhöhte sich dadurch auf fast 25 %, womit die Agrana-Aktie nun für ein breiteres Publikum interessant wird.

#### Hintergründiges zur EU-Zuckermarktordnung

Die aktuell gültige ZMO läuft bis 30.06.2006. Das bisherige System basiert auf einer Quoten- und Preisregelung innerhalb der EU, welche die gemeinschaftliche Erzeugung von Zucker begrenzt. Garantierte Preise werden in diesem System nur für bestimmte, vorher festgelegte Produktionsmengen gewährt. Im Juli 2004 wurde von der EU-Kommission ein Vorschlag zur Re-

form der ZMO vorgelegt. Die darin enthaltenen Reformen sehen eine Senkung des Zuckerrichtpreises, eine Rücknahme der EU-Zuckerproduktionsquoten, eine europaweite Handelbarkeit der Zuckerquoten und eine Erhöhung der Isoglukosequote vor. Wir gehen zudem von wirtschaftlich sinnvollen Rahmenbedingungen für die Zuckerproduktion in denjenigen Märkten aus, in denen Agrana präsent ist.



Tobias Winter

#### Gezuckertes Fundament

Agrana ist in den drei artverwandten Geschäftsfeldern Zucker, Stärke und Frucht tätig. In seinem ursprünglichen Kerngeschäft „Zucker“ betreibt Agrana elf Zuckerfabriken in fünf mittel- und osteuropäischen Ländern. Hier werden während der Kampagnezeit ca. 64.000 t Zuckerrüben pro Tag verarbeitet. Agrana ist in Österreich der einzige Zuckerhersteller, auf den osteuropäischen Heimatmärkten Tschechien, Ungarn, Slowakei und Rumänien zählt der Konzern jeweils zu den Top 3-Produzenten. Im Kernbereich Zucker will Agrana ihre Lead-Position in Zentraleuropa weiter stärken und die Kostensituation weiter optimieren. Wachstumsperspektiven sehen wir insbesondere in Rumänien, wo der Zuckerverbrauch pro Kopf noch deutlich unter dem EU-Durchschnitt liegt. Im Falle eines EU-Beitritts von Rumänien würde dort ebenfalls die ZMO Gültigkeit erlangen mit den daraus resultierenden positiven Auswirkungen.

#### Stark aufgestellt

Im zweiten Geschäftsbereich Stärke produziert Agrana in fünf Stärkefabriken in Österreich, Ungarn und Rumänien etwa 390.000 t Kartoffel- und Maisstärke pro Jahr. Gemeinsam mit Tate & Lyle betreibt das Unternehmen zudem ein Joint Venture zur Produktion von Isoglukose, welche als Zuckerersatzstoff in der Getränkeindustrie zum Einsatz kommt. Im Stärkebereich plant Agrana, die Produktion von High End-Produkten zu forcieren und durch kundenindividuelle Entwicklung und Produktion einen Mehrwert zu schaffen. Das Wachstum sollte durch die Kapazitätsausweitung in Aschach sichergestellt sein. Ferner ist



zu erwarten, daß der Bereich Isoglukose von der Reform der ZMO profitieren wird.

**Expansion in neue Geschäftsfelder**

Mit dem Aufbau eines dritten Betätigungsfeldes hat Agrana im Geschäftsjahr 2003/04 begonnen. Zwischen 250 und 270 Mio. Euro investierte das Unternehmen in die Akquisitionen der Fruchtzubereitungs- und Fruchtsaftkonzentratunternehmen Vallø Saft, Steirerobst, ATYS, Dirafrost und Wink. Agrana ist Marktführer für Fruchtzubereitung (global) und Fruchtsaftkonzentrate (Europa). Inzwischen verfügt das Unternehmen über 36 Produktionsstandorte weltweit. Strategische Zielsetzung ist es, die akquirierten Unternehmen zu integrieren und die Marktchancen, entweder über Akquisitionen oder über den Ausbau bestehender Standorte (Produktion, Vertrieb), auszuschöpfen. Derzeit befinden sich zwei Produktionsstätten in Tennessee, USA, und in Moskau, Rußland, in Bau, die das organische Wachstum der Gesellschaft sicherstellen. Schließlich prüft der Konzern derzeit den Einstieg in das Bioethanol-Geschäft. Hintergrund ist hier die Novellierung der Kraftstoffverordnung in Österreich vom November 2004, die einen verpflichtenden Anteil von Biokraftstoffen zu fossilen Treibstoffen in drei Stufen, erstmals ab 1. Oktober 2005, vorschreibt. Die Erzeugung von Bioethanol würde einen weiteren Schritt in der Verlängerung der vertikalen Wertschöpfungskette darstellen. Agrar-Expertise sowie bestehende Infrastrukturen und Verfahrens-Know-how in der Verarbeitung von pflanzlichen Rohstoffen könnten voll genutzt werden.

**Prognosen**

Für das Geschäftsjahr 2005/06 erwarten wir einen Umsatzanstieg auf 1.444 Mio. Euro, wobei sich die erstmalige Konsolidierung der neuakquirierten Unternehmen positiv in den Zahlen bemerkbar machen sollte. Schätzungsweise 30 % des Umsatzes entfallen auf Mittel- und Osteuropa. Im neuen Geschäftsfeld Frucht werden 2005/06 mehr als 40 % des Umsatzes erzielt. Ausgehend von einer Normalisierung der Erntesituation erwarten wir dabei einen EBIT-Anstieg um ca. 30 % auf 118,9 Mio. Euro aufgrund höherer Steueraufwendungen (2004/05: positiver Einmaleffekt bedingt durch die Anpassung latenter Steuern im Rahmen der KöSt-Reform) und aufgrund einer Erhöhung der Minderheitsanteile ein im Vorjahresvergleich konstantes Ergebnis. Die 3,175 Mio. neu ausgegebenen Aktien werden folglich zu einer Verwässerung des Gewinns je Aktie führen. Wir rechnen mit einem Gewinn von 5,19 Euro und einer Dividende von 1,90 Euro je Aktie. Für die Folgejahre gehen wir von einer

DATEN UND KENNZAHLEN AGRANA					
	2002/03	2003/04	2004/05P	2005/06E	2006/07E
UMSATZ (MIO.)	875,7	866,4	981,0	1444,0	1637,7
EBITDA (MIO.)*	98,8	116,7	140,1	198,5	222,9
EBIT (MIO.)	53,5	76,8	90,8	118,9	131,7
JAHRESÜBERSCHUSS	43,7	56,5	79,9	73,7	89,1
ERG. JE AKTIE*	3,96	5,13	7,05	5,19	6,28
DIV. JE AKTIE*	1,80	1,80	1,90	1,90	2,10
AKTIENKURS (28.02. BZW. AKTUELL)**	38,53	59,83	79,85	74,74	74,74
AUSSTEHENDE AKTIEN	11,0	11,0	14,2	14,2	14,2
NETTOVERSCHULDUNG (MIO.)	-16,2	23,6	-87,1	56,3	44,4
EK-QUOTE	52,9 %	55,2 %	59,4 %	60,8 %	61,1 %
KGV	10,0	12,0	12,3	14,4	11,9
EV/EBITDA	4,4	6,1	7,7	6,1	5,2

\*) Raiffeisen Centrobank-Schätzungen  
 \*\*) jeweiliger Schlusskurs für den 28. Februar (=Geschäftsjahresende), zu dem der Enterprise Value (EV) berechnet wurde



Mit Zucker lacht das Leben...

nachhaltigen Verbesserung der Umsatz- und Ergebnissituation aus.

**Fazit**

Trotz der erfreulichen Kursentwicklung in den letzten Monaten empfehlen wir, die Aktien von Agrana mit einem Kursziel von 85 Euro überzugewichten. Eine gesunde Bilanzstruktur, eine attraktive Dividendenpolitik sowie die Realisation der Wachstumsoptionen lassen eine auch für die Zukunft erfreuliche Wachstums- und Gewinndynamik erwarten. Aktuell weisen die Aktien bei einem Kurs von 74,70 Euro ein KGV von 14,4 für 2005/06 und von 11,9 für

2006/07 auf. Das Verhältnis Unternehmenswert/EBITDA beträgt 6,1 für 2005/06 und 5,2 für 2006/07. Wir gehen davon aus, daß das Unternehmen einen nachhaltigen Free Cash Flow von ca. 120 Mio. Euro pro Jahr erwirtschaften kann. Auf Basis unseres DCF-Modells wären durchaus auch höhere Bewertungen gerechtfertigt.

*Die Raiffeisen Centrobank oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker (oder Specialist) oder Designated Sponsor oder Stabilisierungsmanager in den Finanzinstrumenten des Emittenten. Die Raiffeisen Centrobank oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von sonstigen Investment Banking-Dienstleistungen gegen Entgelt mit dem Emittenten getroffen und war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend (als Manager oder Co-Manager) tätig.*

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

AKTIE IM BLICKPUNKT

# A.S. Création AG

## Mit Terrakotta-Tapeten auf dem Vormarsch

Tapeten sind langweilig, etwas für Spießler und längst aus der Mode. So zumindest ist die weit verbreitete Meinung bezüglich der oftmals in langweiligem Weiß oder Beige gehaltenen Wandstaffage, was aber – betrachtet man den seit 18 Monaten aufwärts strebenden Börsenkurs von A.S. Création – so offensichtlich nicht mehr ganz richtig ist.

### Für jeden Geschmack etwas dabei

Das im oberbergischen Land (Gummersbach, NRW) ansässige Unternehmen bietet als Vollsortimenter Tapeten und Dekorationsstoffe in allen Qualitäts- und Anwendungsbereichen an. Hierbei betont die Gesellschaft vor allem den Aspekt der Qualität unter dem Siegel „Made in Germany“ und setzt damit ganz bewußt auf die in Deutschland angesiedelte Produktion. Dieser Verbundenheit mit dem hiesigen Produktionsstandort steht andererseits ein inländischer Umsatzanteil von „nur“ 42 % entgegen. Daneben werden 36 % der Umsätze in der übrigen EU, 17 % in Osteuropa und 5 % im Rest der Welt erzielt. Mit den im vergangenen Geschäftsjahr realisierten Zukäufen von Großhandelsunternehmen in den Niederlanden und Frankreich verbesserte A.S. Création zudem seine Vertriebsposition und schob das Umsatzwachstum um stattliche 11 % voran. Ohne die Neuerwerbungen hätte das organische Wachstum aber bei lediglich gut 4 % gelegen.

### Branchenspezifische Besonderheiten

Im Jahr 2003 haben sich die Kundenpräferenzen relativ plötzlich grundlegend verändert. Fortan wurden stärker pigmentierte, höhermargige Produkte, etwa in kräftigen Terrakotta- oder Rottönen, nachgefragt. Für das Unternehmen – wie übrigens für die gesamte Branche – bestand nun das Problem, diese Farbpigmente teuer einkaufen zu müssen. Aufgrund der damals bereits gestiegenen Kosten für Roh-, Hilfs- und Betriebs-

stoffe kam es infolge dessen zu einer Belastung der Rohertragsmarge. Diese konnte nicht gleichzeitig an die Kunden in Form höherer Preise weitergereicht werden, so daß vor allem das erste Halbjahr 2003 nicht nur bei A.S. Création von Ergebnismrückgängen geprägt war. Dieser Logik folgend stecken nicht wenige Gesellschaften in Schwierigkeiten. Für die starken und stabilen Anbieter besteht die Möglichkeit, zusätzliche Marktanteile zu gewinnen.

### Mit Produktvielfalt auf Kundennfang

Mit bis zu 1.800 jährlich neu auf den Markt gebrachten Artikeln schafft es A.S. Création, seine Position auch in einem schwierigen Marktumfeld auszubauen und zugleich vom Kunden als Qualitätsanbieter wahrgenommen zu werden. Tapeten werden nun mal nach sehr subjektiven Kriterien ausgewählt: Optik und Design. Es gilt also, Trends zu setzen statt ihnen permanent hinterherzulaufen. Vielleicht erklärt sich so die vom Unternehmen bisher nicht gesehene Notwendigkeit, Produktionskapazitäten in Osteuropa aufzubauen, da die spezifischen Produktrends erfahrungsgemäß von West nach Ost wandern und nicht umgekehrt. Dennoch versicherte das Unternehmen gegenüber Smart Investor, das in den osteuropäischen Märkten vorhandene Wachstumspotential nicht nur aufgrund der historisch bedingt großen Affinität zu Tapeten heben zu wollen.



Schöne Tapeten – das Handwerk von A.S. Création



### Solide, wohin man schaut

Die Restrukturierung des Bereichs Dekorationsstoffe wurde rückblickend erfolgreich im Jahr 2003 abgeschlossen, so daß hier im vergangenen Jahr immerhin ein Umsatzwachstum von 4 % auf 14,9 Mio. Euro erreicht wurde. Die restlichen 117,2 Mio. Euro steuerten die Tapeten bei, wobei hier durch die bereits skizzierte Verschiebung des Sortiments spürbar höhere Durchschnittspreise als noch vor Jahresfrist erzielt werden konnten. Dies wirkte sich entsprechend auf den Jahresüberschuß aus, der um stattliche 41 % auf 6,6 Mio. Euro zunahm. Gleichzeitig führte das Unternehmen die Nettoverschuldung um gut 7,5 Mio. Euro auf nunmehr 12,3 Mio. Euro zurück. Diesen Rest könnte A.S. Création – theoretisch – mit dem frei ver-

fügbaren Cash Flow eines Jahres tilgen, woraus die komfortable Finanzsituation ersichtlich wird. Da Aktionäre zudem mit einer konstant hohen Ausschüttungsquote rechnen können, sind die für dieses Jahr bereits angekündigten 1,05 Euro je Anteil sicherlich ein weiteres Argument für die Aktie. Diese profitierte zuletzt auch vom deutlich erhöhten Streubesitz auf inzwischen gut 47 %, der durch den Verkauf des 21,3 %igen Pakets der Beteiligungsgesellschaft 3i zustande kam.

**Was spricht eigentlich gegen die Aktie?**

Genauso schnell wie die Kundenwünsche zu farbintensiveren und aufwendigeren Tapeten ausschlugen, kann das Pendel wieder zurückkommen. Diese Abhängigkeit von der Kundensensibilität ist wohl neben der Branchenspezifik die größte Gefahr für das Unternehmen und damit den Aktienkurs. Ferner läßt sich nicht mit absoluter Sicherheit darauf schließen, daß A.S. Création dauerhaft einer der Innovationsmotoren der Branche ist und sich somit von der Schwäche der Konkurrenz abkoppeln kann. Der Kurs jedenfalls hat sich seit dem Tief vom Oktober 2003 bereits mehr als verdoppelt. Dennoch: Der Konzern ist kerngesund, die für dieses Jahr umsatz- und gewinnseitig angepeilten Zuwächse von gut 7 bzw. 15 % erscheinen mehr als realistisch. Das Umsatzmultiple liegt bei knapp 0,6, das KGV 2004 bei akzeptablen 11,3. Wer dies alles zusammenrechnet, entdeckt schnell den Charme, der sich hinter dem vordergründig langweiligen Anteilsschein versteckt.

A.S. CRÉATION			
BRANCHE: TAPETEN / DEKORATIONSTOFFE			
WKN	507 990	AKTIENZAHL (MIO.)	2,78
GJ-ENDE	31. 12.	KURS AM 22.04. (EURO)	27,00
MITARBEITER (31.12.2004)	633	MCAP (MIO. EURO)	75,2

	2003	2004	2005€
UMSATZ (MIO. EURO)	119,3	132,1	139,5
% GGÜ VJ.	-	10,73	5,60
EPS	1,69	2,37	2,71
% GGÜ VJ.	-	40,24	14,35
KUV	0,63	0,57	0,54
KGV	16,0	11,4	10,0

**Fazit**

Für Value-Investoren ist A.S. Création erste Wahl. Nicht nur weil die Aktie günstig ist, sondern weil das Geschäftsmodell ganz im Sinne des Buffett'schen Leitsatzes „Kaufe nichts, was du nicht verstehst“ von jedem zu verstehen und damit auch zu bewerten ist. Verschläft das Unternehmen aber einen nachfrageseitigen Trend und springen hierfür Konkurrenten in die Bresche, kann es mit der Herrlichkeit auch rasch wieder vorüber sein. Und wie schnell auch werthaltige Aktien einen Liebesentzug erfahren können, hat das Unternehmen vor nicht allzu langer Zeit bereits am eigenen Leib erfahren.

Tobias Karow

Anzeige

Die Anforderungen an Produkte von Morgen werden sich von den heutigen grundlegend unterscheiden. Darauf sind wir vorbereitet. Wir erkennen frühzeitig Trends und setzen diese durch unsere Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten in Produkte der Zukunft um.

**ALLE WARTEN AUF EINE TRENDWENDE. WIR NICHT.**

Umsatzplus 7,8%  
 EBIT Steigerung: >100%  
 Cash flow deutlich erhöht  
[www.graphite.de](http://www.graphite.de)

Graphit Kropfmühl AG  
 Langheinrichstr. 1  
 D-94051 Hauzenberg

Telefon: +49 8586 609-0  
 Telefax: +49 8586 609-111  
 Mail: [gk@graphite.de](mailto:gk@graphite.de)

TURNAROUND

# WashTec

## Verluste ab gespült?

Im Zuge der Fusion zwischen Wesumat und California Kleindienst hat die daraus hervorgegangene WashTec AG zweierlei übernommen: Atlasten und eine partiell nicht unproblematische Marktdurchdringung von 90 %. Problematisch deshalb, weil die großen Tankstellenbetreiber, also die Ölkonzerne, mit ihrer Zwei Quellen-Strategie (Dual Source) selten auf nur einen Anbieter von Fahrzeugwaschanlagen setzen – für WashTec bedeutete dies den zwangsläufigen Verlust seiner monopolartigen Marktstellung.

### Konzentration auf das Wesentliche

Mit knapp 270 Mio. Jahresumsatz, über 1.800 Mitarbeitern, verstreut angesiedelten Fertigungsanlagen und etwa 190 Mio. Euro Schulden manövrierte sich WashTec ausgehend vom Jahr 2000 aus in eine existenzbedrohende Situation. Dies drückte sich in einem bereits damals negativen Nettoergebnis aus; im Jahr 2003 gipfelte die Misere in einem Nettoverlust von 18 Mio., einem EBIT von -15,7 Mio. und einem entsprechenden Verlust je Aktie von 2,37 Euro. Zum Zweck der Restrukturierung wurde in der Folge massiv desinvestiert, indem die Kapazitäten nach unten angepaßt und regional gebündelt wurden. Daneben wurde die Zahl der Mitarbeiter gekürzt auf inzwischen noch gut 1.300 Beschäftigte. Infolge dessen schrumpften die Umsätze bis auf 211 Mio. Euro im Geschäftsjahr 2004 zusammen.

### Dreiphasiges Sanierungsrezept

Vor allem vom Kostenabbau geprägt war die bereits erfolgreich absolvierte erste Phase. In einem zweiten Schritt werden vom sanierungserfahrenen Management die Weichen für einen neuen Wachstumszyklus gestellt, der in der dritten Phase anlaufen und die Neuordnung abschließen soll. Innerhalb der aktuell laufenden zweiten Stufe steht auch und vor allem die Rückführung der Verbindlichkeiten ganz oben auf der Agenda, denn mit einer Verschuldung von leicht über 100 Mio. steht dem Unternehmen das Wasser immer noch fast bis zum Hals. Dies um so mehr, als daß 47 Mio. Euro dieser Summe in Form eines relativ zu anderen Verbindlichkeiten teuren Mezzanine-Kapitals in der Bilanz zu finden



sind, das indirekt von der Beteiligungsgesellschaft Permira stammt und abgelöst werden soll. In diesem Zusammenhang steht auch die Verbesserung der Bilanzstruktur, denn mit einem Eigenkapital von lediglich 4 Mio. Euro ist WashTec nicht sonderlich stark auf der Brust. Abhilfe soll in beiden Fällen die bereits auf der letzten Hauptversammlung genehmigte Kapitalerhöhung des Grundkapitals von 20 auf 50 Mio. Euro schaffen.

### Wieder rundum sauber?

Zunächst fällt beim Jahresabschluß 2004 das wieder positive EBIT von 9,1 Mio. Euro. Ohne Restrukturierungsaufwendungen hätte die EBIT-Marge bei für die Branche unüblich hohen 8,3 % oder absolut bei 17,6 Mio. Euro gelegen. Geht die Reise in dieser Form weiter, sind schon in diesem Jahr wieder positive Nettoergebnisse zu erwarten. Erstaunlich ist die Entwicklung des frei verfügbaren Cash Flow aus dem operativen Geschäft, die sich im Vergleich zum Vorjahr auf 32 Mio. Euro nahezu vervierfacht haben und nur knapp unterhalb der Marktkapitalisierung liegen. Die Umsatzschwelle, bei der das Unternehmen wieder die Gewinnzone erzielt, wurde deutlich gesenkt. Ein strategischer Pluspunkt des Konzerns ist zudem der Servicebereich, der rund 30 % der Umsätze ausmacht. Denn mit seiner Vollwartung, dem Service auf Abruf oder der reinen Ersatzteillieferung kann WashTec hier ganzheitlich auf die Kundenbedürfnisse eingehen.

### Fazit

Das zuletzt stark gestiegene Kursniveau deutet auf die Zuversicht des Kapitalmarktes bezüglich des Erfolgs der Neuausrichtung des Augsburger Konzerns hin. Ob an dieser Stelle nicht vielleicht bereits zu viele Vorschußlorbeeren verteilt wurden, wird sich zeigen müssen. Folgt nun auf die operative Wende noch die nachhaltige Gesundung der maßgeblichen Bilanzkennziffern, spricht vieles für eine massive Unterbewertung der Aktie.

Tobias Karow

WASHTEC			
BRANCHE:	FAHRZEUGWASCHANLAGEN		
WKN	750 750	AKTIENZAHL (MIO.)	7,60
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 22.4.05 (EURO)	5,07
MITARBEITER	1.360	MCAP (MIO. EURO)	38,5

	2003	2004E	2005E
UMSATZ (MIO. EURO)	241,1	211,8	210,0
% GGÜ. VJ.	-	-12,2 %	-0,8 %
EPS (EURO)	-2,37	-0,42	0,10
% GGÜ. VJ.	-	-	-123,8 %
KUV	0,16	0,18	0,18
KGV	-	-	50,7

BUY & GOOD BYE

# Buy: Marseille Kliniken



Kern der Strategie des Betreibers von 47 Altenpflegeheimen und 11 Rehabilitationseinrichtungen ist die Konzentration auf den Betrieb von Gesundheitseinrichtungen. Hierzu soll die Anzahl der Betten bis zum Jahr 2007 um 50 % auf nahezu 12.000 ausgebaut werden. Hinzu kommt noch die demographisch bedingte Zunahme der Nachfrage nach Pflegedienstleistungen, da die Zahl an alten Menschen immer weiter ansteigt. Um dieses Wachstum finanziell stemmen zu können, versucht die Gesellschaft ihre Finanzschulden abzubauen und die Eigenkapitalbasis zu stärken. Die kürzlich mit dem amerikanischen Investor GE Commercial Finance abgeschlossene Transaktion von 12 Immobilien mit insgesamt 1.500 Betten im Rahmen eines Sale-and-Lease-Back-Verfahrens im Volumen von 100 Mio. Euro unterstützt dieses Vorhaben. Inzwischen sind die Anteile der eigenen bzw. verpachteten Einrichtungen hälftig im Marseille-Immobilienportfolio verteilt.

Daß sich das oben skizzierte Vorgehen langsam in den Zahlen niederzuschlagen beginnt, wird anhand der Halbjahresergebnisse zum 31. Dezember vergangenen Jahres deutlich. So konnte der Umsatz des an der Börse mit 136 Mio. Euro bewerteten Unternehmens marginal um 0,3 % auf 102,4 Mio. Euro ausgeweitet und damit die Schwäche des Rehabilitationsbereichs durch

das Pflegesegment mehr als ausgebügelt werden. Das Ergebnis je Aktie verbesserte sich sogar um gut 7 % auf 0,43 Euro. Rechnet man diesen Wert aufs Jahr hoch, dann ergäbe sich ein KGV von 13,3 – unterstellt man weiteres Wachstum, dann läge ein KGV im Bereich von 10 in Reichweite. Unter „Value“-Gesichtspunkten sprechen die Ausschüttung von 0,40 Euro (Dividendenrendite von annähernd 4 %) und das günstige Kurs/Umsatz-Verhältnis von 0,6 weiterhin für die aktuell bei 11,25 Euro notierende Aktie.



# Good Bye: Newmont Mining



Bereits im Smart Investor Weekly vom 5. April 2005 haben wir uns etwas näher mit der weltgrößten Minengesellschaft, Newmont Mining, befaßt. Dort haben wir Anlegern, die derzeit für Goldaktien eine rosarote Brille auf der Nase tragen, empfohlen, sich einmal näher mit dem Chart des Papiers zu befassen. Denn nur auf diese Weise kann man den Blick für die Realität wiedererlangen – dachten wir. Doch aus zahlreichem Feedback mußten wir erfahren, daß es um viele Anleger bereits wesentlich schlimmer bestellt ist, als daß sie nur eine rosa Brille auf der Nase tragen. Sie haben sich Hals über Kopf in ihre Goldaktien verliebt. Daher an dieser Stelle nochmals: Der Chart von Newmont Mining macht in Anbetracht der herrschenden Bullishness für Gold und Rohstoffe in unseren Augen keinen guten Eindruck.

Zwar befindet sich die Aktie seit über vier Jahren in einem Aufwärtstrend. Doch der sich bereits abzeichnende Bruch dieses Trends warnt vor einem zu optimistischen Sentiment (siehe „Das große Bild“, Seite 21). Für 2005 erwartet das Unternehmen einen Rückgang der Goldverkäufe von 7,7 Mio. auf etwa 6,8 Mio. Unzen. Hinzu kommt eine relativ hohe Kreditbelastung von 4,9 Mrd. US-\$. Sicherlich muß man wissen, daß die Kurse von Goldminenaktien stärkeren Schwankungen unterworfen sind als beispielsweise die der Rohstoffpapiere – daher

interessieren diese Zahlen bei einem gesunden Trend auch nur bedingt. Bei einem Trendbruch hingegen liegt die Vermutung nahe, daß solche Kennzahlen wieder mehr Beachtung finden und negativer aufgefaßt werden. Wir raten daher zum Verkauf von Newmont Mining-Aktien – und wenn es nur eine „Trennung“ auf Zeit ist. Ein Zurück gibt es schließlich immer. Und als Trostpflaster für die „Verliebten“ bleibt zu erwähnen, daß andere Märkte – respektive unser heimischer Aktienmarkt – auch schöne Werte haben.



## EMERGING MARKETS-AKTIE

# EganaGoldpfeil Holdings (Hong Kong)

„Diamonds are a girl's best friend“, wußte auch schon Marilyn Monroe. Der Luxusgüterkonzern EganaGoldpfeil macht sich dieses Wissen zunutze und produziert bzw. vertreibt edlen Schmuck, Uhren und Lederwaren mit dynamisch wachsendem Erfolg.

„EganaGoldpfeil“ ist in der Branche ein Begriff. Spätestens nach einem Blick auf die Liste der Marken, die der deutsch-chinesische Konzern führt, wird jede zweite Frau oder auch Mann ein entzücktes „Ohhhh“ vernehmen lassen. Denn besagtes Portfolio umfaßt 35 Marken und 14 Lizenzen, unter anderem JOOP!, Esprit&MEXX, den Uhrenhersteller Junghans und die Schuhmarken Salamander sowie Sioux. EganaGoldpfeil bedient mit seiner großen Bandbreite an Produkten unterschiedlichste Kundenansprüche in Europa, Asien und Amerika – wobei der Löwenanteil mit 69 % auf Europa entfällt.

## Der europäische Wachstumsmarkt

Der in Hongkong ansässige Konzern akquirierte Anfang dieses Jahres das insolvente deutsche Schuhunternehmen Salamander und machte damit – nach der Übernahme von Sioux – den zweiten Schritt in Richtung einer neuen Unternehmensstrategie. EganaGoldpfeil soll am europäischen Markt besser eingeführt werden, was mit Salamander gelingen dürfte. Das Unternehmen steht in Deutschland an zweiter Stelle der führenden Lederschuhmarken. In Osteuropa befindet es sich unter den ersten drei. Außerdem beabsichtigt EganaGoldpfeil künftig den Vertrieb von Fertigerzeugnissen in Osteuropa und Asien weiter einzuschränken und statt dessen die hauseigene Produktion zu erhöhen. Mit dieser Aufstellung kann für die kommenden Jahre ein hohes Gewinnwachstum erwartet werden.

## Luxus aus Asien

Aber auch das Japan- und China-Geschäft sieht derzeit sehr freundlich aus, da sich das wachsende Markenbewußtsein für Comtesse/Goldpfeil, welches aus der erfolgreichen, gemeinsa-

men Vermarktung von Goldpfeil und Mercedes-Benz resultiert, zunehmend auszahlt. Und dabei darf der Stellenwert des japanischen Marktes nicht unterschätzt werden: Das Land der aufgehenden Sonne macht derzeit 35 % des weltweiten Marktes für Luxusartikel aus. Ein weiterer Anstieg der Verkaufszahlen bei Goldpfeil/Mercedes-Benz dürfte zu erwarten sein, wenn EganaGoldpfeil das Geschäft in Taiwan aufnimmt.

## Technologie, die begeistert

Schließlich dürfte sich auch das Geschäft mit Technologieprodukten auf längere Sicht gut entwickeln, da sowohl Funk- als auch Chipkarten-Technologien immer stärker nachgefragt werden. Marktbeobachter erwarteten sogar, daß Quarzuhren durch Funkarmbanduhren innerhalb der nächsten zwei Jahrzehnte vollkommen verdrängt werden. Junghans, die 100 %-Tochtergesellschaft des Konzerns, ist eines der drei weltweit einzigen Unternehmen, die dazu fähig sind, funkgesteuerte Analogarmbanduhren zu produzieren und sogar noch eine kontaktlose Chipkarte einzusetzen, mit der künftig lästige Clubausweise oder Kleingeld entfallen.

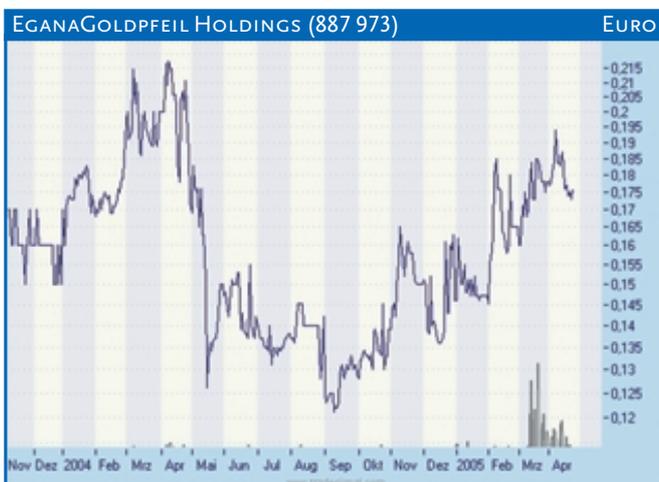
## EganaGoldpfeil wird wachsen

Im Geschäftsjahr 2003/2004, das am 31. Mai 2004 endete, stieg der Umsatz um 36 % auf 343,5 Mio. Euro, wobei der Nettogewinn der EganaGoldpfeil Holding um 61 % auf knapp 14 Mio. Euro kletterte. Bei einer aktuellen Marktkapitalisierung von fast 220 Mio. Euro ergibt sich damit ein KGV von 15 bis 16. Die Margen hingegen fielen 2004 etwas schwächer aus als in den Jahren zuvor. So verringerte sich die EBIT-Marge um 0,6 Prozentpunkte auf 5,7 %. Grund dafür war die Erschließung neuer Märkte in Asien und Osteuropa. Für die kommenden zwei Jahre rechnet der Analyst Tommy Ho aus dem UOBKayHian Research Haus, Hongkong, allerdings mit einer Umsatzverdopplung auf etwa 680 Mio. Euro. Zu diesem Ergebnis kommt er aufgrund der für die kommenden Jahre geplanten Investitionen und Akquisitionen der Holding. Denn die Übernahme von Salamander war erst der Anfang einer ganzen Reihe von Expansionsmaßnahmen.

## Fazit

Der Bekanntheitsgrad des Konzerns ist in den vergangenen Jahren auch hierzulande bereits deutlich gestiegen. Die meisten der im Holding-Portfolio befindlichen Unternehmen schreiben kontinuierlich schwarze Zahlen. 2006 dürfte dann aufgrund der Investitionen ein kräftiger Gewinnsprung von rund 60 % auf über 28 Mio. Euro drin sein, wodurch sich das KGV auf sehr attraktive 8 ermäßigen würde.

Yvonne Kunadt



MUSTERDEPOT

# Frühjahrsputz

*Im Vergleich zum Vormonat gab es zwar heftige Kursausschläge bei mehreren Einzeltiteln, der Gesamtwert blieb aber fast unverändert. Allerdings gab es zahlreiche „Umbesetzungen“.*

So sticht sofort ins Auge, daß im Vergleich zur letzten Ausgabe keinerlei Edelmetallminen mehr in unserem Depot enthalten sind. Die Hintergründe unserer Einschätzung des Edelmetallsektors finden Sie im „Großen Bild“ ab S. 21. Wir waren bereits vor Wochen zu einer skeptischen Haltung gekommen und haben dies auch ausdrücklich und mehrfach im Smart Investor Weekly kommuniziert, nachdem das Sentiment für Gold und Silber doch deutliche Überhitzungserscheinungen offenbart hatte. Die von uns für unsere Minentitel gesetzten Stop Losses wurden dann auch nach und nach ausgelöst, mit der Folge, daß wir derzeit nicht mehr in diesem Sektor investiert sind. Einige Leser wird dies vermutlich verwundern (siehe auch Leserbrief auf S. 44), daher sei gesagt: Sollte sich unsere Einschätzung hier ändern, können wir jederzeit wieder Minentitel ins Depot nehmen – an der Börse kaufen kann man schließlich (fast) immer.

DURCHGEFÜHRTE KÄUFE				
DURCHGEFÜHRTE KÄUFE	WKN	KURS	STÜCKZAHL	KAUFWERT
DOUGLAS HOLDING	609 900	27,91	200	5.582
BAADER WERTPAPIERH.BANK	508 810	5,00	1.000	5.000
ADVANCED MEDIEN (KAP.ERH.)	126 218	1,85	384	710
DURCHGEFÜHRTE VERKÄUFE				VERK.WERT
CNR	865 114	43,62	100	4.362
TRI-VALLEY	911 919	8,70	350	3.045
NEWCREST MINING	873 365	9,60	500	4.800
SILVER STANDARD RES.	858 840	8,75	500	4.375
HARMONY MINING	851 267	5,52	600	3.312
NOVA GOLD	905 542	5,94	500	2.970

Besprechungen/Analysen: Douglas (3/2005), Baader (6/2003)

### Ausgleichende Effekte

Von diesem Räumungsverkauf mal abgesehen fallen gleich fünf zweistellig prozentuale Kursveränderungen bei Einzeltiteln auf. So büßten unsere beiden Hebelzertifikate (Nikkei, Dax) deutlich ein, nachdem es an den Börsen in den letzten Wochen zu einer doch merklichen Zwischenkorrektur gekommen war. Diese Verluste wurden jedoch ausgeglichen von Arques und Advanced Medien. Bei Letzterer nahmen wir an der kürzlich durchgeführten Kapitalerhöhung im Verhältnis 6,5 zu 1 teil, so daß wir 384 neue Aktien zu einem Ausgabepreis von 1,85 Euro ins Depot buchten. Unser durchschnittlicher Einstandspreis (jetzt 2.884 Aktien) erhöht sich damit geringfügig auf 1,685 Euro. Der derzeitige Kurs bei 2,19 Euro zeigt, daß wir bei der positiven Einschätzung und Darstellung des Geschäftsverlaufs keineswegs übertrieben hatten.



### Arques: Normalmaß gefragt

Bei Arques wiederum gibt es ebenfalls News (Umsatz- und Gewinnexplosion 2004), und so legte der Kurs zeitweilig auf über 80 Euro zu. In unserem Musterdepot nimmt die Starnberger Beteiligungsgesellschaft jetzt schon einen Anteil von fast 11 % ein. Daher haben wir uns entschlossen, 60 Stück mit einem Verkaufslimit von 86 Euro zu versehen. Sollte das Limit zur Ausführung kommen, wird Arques wieder einen Musterdepotanteil in einem gesünderen Verhältnis zu den anderen Titeln besitzen. An unserer fundamentalen Einschätzung hat sich natürlich nichts verändert.

### Auf der Wunschliste

Im Gegenzug stehen diverse Titel auf unserer „Wunschliste“. Den einen oder anderen werden wir bei Bedarf näher ins Auge fassen: elaxis (besprochen in SI 2/2005), Fortec (SI 3/2005), United Internet, QSC, Primacom (alle SI 4/2005), Masterflex (SI 10/2004), Norilsk Nickel (SI 9/2004), Technotrans (SI 12/2004),





Kurvige Straße: auch an der Börse geht es nie geradeaus

OHB (siehe S. 6 ff.) und WashTec (siehe S. 32). Für Details verweisen wir wie üblich auf den Smart Investor Weekly, wo wir etwaige Dispositionen aktuell bekanntgeben werden. In den letzten Wochen hatten wir bereits die Baader Wertpapierhandelsbank (siehe S. 6 ff.) aufgenommen sowie die Douglas Holding (SI 3/2005), Details finden Sie in der Transaktionsliste.

**Altana: endlich!**

Sehr gut hat sich in den vergangenen Wochen – endlich – Altana entwickelt. Zwischenzeitlich lag

unsere Musterdepotposition sogar leicht im grünen Bereich, und zwar zum ersten Mal seit Aufnahme vor über einem Jahr! Im längerfristigen Chart ist gut zu erkennen, daß es sich beim im Dax enthaltenen Pharmatitel doch nur um eine Korrektur und nicht um eine generelle Trendumkehr der langfristigen Aufwärtsentwicklung handelte. Wir halten also weiter an Altana fest. Positiv auf den Kurs könnte ferner wirken, daß die Bad Homburger eine Aufspaltung des Unternehmens nach einer strategischen Übernahme im Chemie-Bereich im Sinn haben. Dabei sei im Chemie-Bereich ein Gemeinschaftsunternehmen genauso vorstellbar wie ein Teil-Börsengang der Sparte nach dem Vorbild von Fresenius oder auch eine Abspaltung, wie sie Bayer mit Lanxess gemacht hatte.



**BayWa: bessere Chancen diesmal?**

Ebenfalls positive News waren auch vom Agrar- und Baustoffkonzern BayWa zu vernehmen. Das im SDax enthaltene Unternehmen steigerte im abgelaufenen Geschäftsjahr seinen Um-

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EURO)  
PERFORMANCE: +9,0% SEIT JAHRESANFANG (DAX: -0,8%); -1,2% GG. VORMONAT

	WKN	BRANCHE	STRATEGIE**	CHANCE/RISIKO	STÜCK
ARQUES (D)	515 600	BETEILIGUNGEN	S	7/4	200
CNR (CAN)	865 114	ÖL UND GAS	R	6/3	200
TRI-VALLEY (USA)	911 919	ÖL UND GAS	R	7/7	400
BAYWA (D)	519 406	BAUMÄRKTE	S	4/2	400
ALSTOM (F)	915 183	INDUSTRIE	S	7/5	8.000
K+S (D)	716 200	DÜNGEMITTEL	S	4/1	150
ADVANCED MEDIEN (D)***	126 218	MEDIEN	S	8/4	2.884
DR. HÖNLE (D)	515 710	UV-TECHNOLOGIE	S	6/4	700
INDIEN-ZERT. VON ABN AMRO	256 685	-	A	6/4	250
BB MEDTECH (CH)	898 194	MEDIZINTECHNIK	S	5/3	200
CREATON VZ. (D)	548 303	BAUSTOFFE	S	5/3	300
CECE-ZERT. VON RAIFF.CENTRO	163 144	-	A	6/5	300
BAADER (D)	508 810	WERTP.HANDEL	S	7/4	1.000
ALTANA (D)	760 080	PHARMA	S	5/3	200
DOUGLAS HOLDING (D)	609 900	EINZELHANDEL	S	5/3	200
CHAROEN POKPHAND (THAI)	885 591	ERNÄHRUNG	A	4/2	90.000
NIKKEI HEBELZERT. V. ABN A.	327 073	-	A	8/6	300
DAX HEBEL-ZERT. VON COM.BK. CB5 YD8	-	-	S	9/7	1.000

Chance/Risiko jeweils auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 9 (hoch). Erhöhungen sind grün und Reduzierungen rot markiert.

\* am 22.4.2005; in Euro \*\* Zugehörigkeit zu Strategiesegment (R-Rohstoffe/Energie; A-Asien/Emerging Markets; S-Spezialsituationen) \*\*\* Stückzahl und Kaufpreis nach Kapitalerhöhung angepaßt

satz erstmals auf über 6 Mrd. Euro, ein Plus von 3 % gegenüber dem Vorjahr. Der operative Gewinn legte um rund 10 % auf 44,9 Mio. Euro zu, das Nachsteuerergebnis sogar um 35 % auf 31,8 Mio. Euro. Nicht nur dank zusätzlicher Akquisition gehen die Münchner im laufenden Jahr von einer weiterhin positiven Entwicklung bei Umsatz und Ertrag aus. Der Kurs macht sich bei 14 Euro nun wieder daran, aus seiner gewissen Seitwärtslethargie nach oben auszubrechen. Der letzte Versuch Anfang Januar scheiterte ja noch.

**Fazit & Ausblick**

Mit rund 16,5 % Liquidität sind wir gut gerüstet, auf kurzfristige Gelegenheiten zu reagieren. Sollte der Teilverkauf unserer Arques-Position realisiert werden, würde sich der Cash-Anteil sogar auf ca. 20 % belaufen. Unsere „Wunschliste“ jedenfalls ist lang genug, und selbstverständlich könnte sich auch jederzeit wieder eine Änderung unserer Einschätzung im Edelmetall- und Rohstoffsektor ergeben. Auch mit einer „Non-Investition“ muß man bekanntlich nicht verheiratet sein.

*Smart Investor hat die Musterdepottabelle in dieser Ausgabe um einige Spalten erweitert. Sie finden die wichtigsten Daten und Kennzahlen wie Marktkapitalisierung, Umsatz, Gewinn sowie KUV und KGV.*

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

STICHTAG: 22.4.2005							KENNZAHLEN					
(DAX: -3,1 %); +44,3 % SEIT DEPOTSTART (DAX: +65,1 %)												
KAUF-DATUM	KAUF ZU	KURS AKT*	WERT AKT*	DEPOT-ANTEIL	PERFORMANCE		MCAP (IN MIO.)	KUV04	EPS04	EPS05	KGV04 #	KGV05E #
					VORMONAT	SEIT KAUF						
27.10.2003	16,00	78,00	15.600	10,8 %	+69,6 %	+387,5 %	158,1	0,25	20,93	5,20	3,7	15,0
18.09.2003	17,00	41,93	8.386	5,8 %	-8,8 %	+146,6 %	11.244,8	1,17	3,29	3,35	12,7	12,5
24.11.2003	3,70	7,42	2.968	2,1 %	-39,7 %	+100,5 %	164,0	23,77	-0,05	0	N.E.	N.E.
28.10.2003	9,50	14,10	5.640	3,9 %	-2,9 %	+48,4 %	475,4	0,05	1,34	1,49	10,5	9,5
23.09.2004	0,45	0,64	5.120	3,5 %	-7,2 %	+42,2 %	3.518,4	0,15	-0,33	0,07	NEG.	9,1
01.09.2004	32,75	42,58	6.387	4,4 %	-0,3 %	+30,0 %	1.809,7	0,54	2,42	2,72	17,6	15,7
22.12.2004	1,685	2,19	6.316	4,4 %	+23,3 %	+30,0 %	20,3	1,05	0,16	0,45	13,7	4,9
09.06.2004	6,95	8,69	6.083	4,2 %	-5,1 %	+25,0 %	45,5	1,62	0,43	0,60	20,2	14,5
19.05.2004	28,87	34,20	8.550	5,9 %	-5,6 %	+18,5 %	-	-	-	-	17,6	15,7
22.12.2004	28,90	34,23	6.846	4,7 %	+3,4 %	+18,4 %	547,7	-	-	-	-	-
16.02.2005	17,70	18,85	5.655	3,9 %	+8,2 %	+6,5 %	132,0	0,94	1,14	1,25	16,5	15,1
26.01.2005	15,47	16,33	4.899	3,4 %	-9,3 %	+5,6 %	35.175,1	-	-	-	15,6	13,7
13.04.2005	5,00	4,99	4.990	3,5 %	-	-0,2 %	114,5	N.E.	0,18	0,37	27,7	13,5
25.02.2004	50,93	50,45	10.090	7,0 %	+8,8 %	-0,9 %	6.830,0	2,33	2,88	2,97	17,5	17,0
17.03.2005	27,91	27,58	5.516	3,8 %	-	-1,2 %	1.077,6	0,48	1,49	1,65	18,5	16,7
24.03.2004	0,088	0,083	7.470	5,2 %	+7,8 %	-5,7 %	680,6	0,41	0,003	0,004	27,7	20,8
26.05.2004	23,47	21,70	6.510	4,5 %	-22,5 %	-7,5 %	1.536.930,0	-	-	-	23,1	21,5
22.02.2005	5,10	3,42	3.420	2,4 %	-33,2 %	-32,9 %	571.630,0	-	-	-	14,5	12,7
AKTIENBESTAND					120.446	83,5 %	N.E.= NICHT ERMITTLBAR					
LIQUIDITÄT					23.873	16,5 %	#) BEI INDICES MARKT-KGV, SOFERN VERFÜGBAR					
GESAMTWERT					144.319	100,0 %						

Anzeige

**e-m-s new media AG**  
**Dortmund**  
WKN 521280 / ISIN DE0005212807



## Einladung zur Hauptversammlung

Hiermit laden wir die Aktionäre unserer Gesellschaft ein zu der am **Montag, den 30. Mai 2005, 14:00 Uhr** im Kongresszentrum Westfalenhallen, Goldsaal, Rheinlanddamm 200, 44139 Dortmund, stattfindenden **ordentlichen Hauptversammlung**.

### Tagesordnung (Kurzfassung)

1. Vorlage des festgestellten Jahresabschlusses und des gebilligten Konzernabschlusses zum 31. Dezember 2004, des Lageberichts für die Gesellschaft und des Konzernlageberichts sowie des Berichts des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2004
2. Beschlussfassung über die Entlastung des Vorstands für das Geschäftsjahr 2004
3. Beschlussfassung über die Entlastung des Aufsichtsrates für das Geschäftsjahr 2004
4. Wahl des Abschlussprüfers und des Konzernabschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2005

Die vollständige Bekanntmachung der Tagesordnung ist mit den Vorschlägen zur Beschlussfassung im elektronischen Bundesanzeiger vom 21. April 2005 enthalten und kann auf der Internet-Seite der e-m-s new media AG unter [www.ems-newmedia.com](http://www.ems-newmedia.com) eingesehen werden. Wir bitten, dieser Bekanntmachung ferner die Einzelheiten über die Hinterlegung der Aktien, zur Teilnahme an der Hauptversammlung und zur Stimmrechtsvertretung sowie weitere Informationen zu entnehmen. Letzter Hinterlegungstag ist der 23. Mai 2005.

**Gerne laden wir auch Interessierte, die bisher noch nicht Aktionär unserer Gesellschaft sind, als Gäste zu unserer Hauptversammlung ein. Bitte fordern Sie eine Gästekarte bei uns an: e-m-s new media AG, Frau Sonja Norden, Schleefstrasse 3, 44287 Dortmund, Tel. 0231 / 94 55 - 333, Fax 0231 / 94 55 - 339, E-Mail: [s.norden@ems-newmedia.com](mailto:s.norden@ems-newmedia.com).**

Dortmund, im April 2005

Der Vorstand

MONEYTALK

# „Wenn schon, dann richtig“

*Smart Investor im Gespräch mit Norbert Haimerl, Finanzvorstand der Dr. Hönle AG, über noch zu hebende Wachstumspotentiale, Investoreninteressen und Überzeugungsarbeit bei Kunden*

**Smart Investor:** Herr Haimerl, mit einem Umsatzanstieg um 39 % machte der Druckbereich zuletzt knapp zwei Drittel der Erlöse aus. Ist Dr. Hönle damit noch hinreichend diversifiziert?

**Haimerl:** Sie haben völlig Recht, der Druckbereich stellt für die Dr. Hönle AG den Schwerpunkt dar. Hauptumsatztreiber waren dort der Inkjet- und der Offsetbereich. Mitentscheidend für diesen Umsatzzuwachs war für uns auch einer unserer Großkunden, Grafix. Von der Kundenstruktur her innerhalb der verschiedenen Bereiche sind wir aber diversifiziert genug aufgestellt.

**Smart Investor:** Wie zu hören war, soll der Ausbau des außereuropäischen Geschäfts nicht weiter forciert werden. Wo lokalisieren Sie denn Ihre Wachstumschancen? In den USA offenbar nicht.

**Haimerl:** Der dort führende UV-Spezialist, Fusion, hat eine dominierende Stellung, so daß man nicht leicht in diesen Markt hineinkommt. Bevor wir in Amerika expandieren, müßten wir also entsprechend an Größe zugelegt haben. Dann bräuchte es mehr als nur einen lokalen Vertriebspartner, so wie jetzt. Wenn also, dann richtig – mit eigens für den amerikanischen Markt konzipierten Produkten. In Japan sieht es ähnlich aus, wo die Firma Eye den Markt abdeckt. Genauso wie Dr. Hönle nur schwer auf Märkte in Übersee expandieren kann, ist es auch den genannten Unternehmen nicht gut möglich, auf dem europäischen Kontinent Fuß zu fassen. Osteuropa wird für uns wohl erst zukünftig interessant. Relevante Wirtschaftszweige wie der Automobilbau etc. sind dort nicht hinreichend ausgeprägt vertreten, als daß diese Region schon für uns über Maßen attraktiv sein könnte. Also liegen unsere Wachstumschancen zunächst eindeutig in Europa. Wir werden den Schwerpunkt unserer zukünftigen Expansion ganz klar auf den europäischen Wirtschaftsraum legen. Die UV-Technologie steht auf jeden Fall erst noch ganz am Anfang ihrer Entwicklung, weltweit.

**Smart Investor:** Bei der letzten Bilanzpressekonferenz hatten Sie erstmals angedeutet, daß Dr. Hönle nicht nur organisch wachsen wolle. Die rund 18 Mio. Euro an liquiden Mitteln, darunter ja sogar noch die einstigen Emissionserlöse, warten also auf ihren Einsatz?

**Haimerl:** Bei der letzten Bilanzvorstellung hatten wir kommuniziert, daß wir nun auch akquisitorisch wachsen wollen. Wir müssen an Größe gewinnen, um auch international weiter wachsen zu können. Unser Ziel ist es, bis 2008 zu den weltweit drei größten UV-Anbietern zu gehören. Dazu werden wir uns im Bereich von 50 bis 60 Mio. Euro Umsatz bewegen müssen...

**Smart Investor:** ...was von den jetzigen 24 Mio. Euro ein gehöriges Stück entfernt ist.

**Haimerl:** Klar, genau dafür haben wir deshalb Akquisitionen im europäischen Raum geplant, und zwar aus den Sektoren UV-Gerätebau, Klebstoffe oder Strahlerhersteller. Mit ca. 5 bis 10 Mio. Euro Unternehmensumsatz sollen dies handhabbare Zukäufe sein, und natürlich auch keine Sanierungsfälle. Mit an-



Norbert Haimerl

**DR. HÖNLE AG**

Die Dr. Hönle AG ist ein international tätiger Anbieter industrieller UV-Technologie. Die Produkte werden in Fertigungsprozessen der Elektronik, Mikroelektronik, Feinmechanik und Optik sowie in der Druck-, Automobil-, Luftfahrt- und Pharmaindustrie eingesetzt. Hergestellt werden UV-Bestrahlungsgeräte u.a. für die Bereiche Kleb- und Kunststoffhärtung, Farb- und Lacktrocknung sowie Fluoreszenzanregung. Im Jahr 2002 wurde das Produktangebot um UV-Klebstoffe, Vergußmassen und UV-Strahler erweitert.



deren Worten: Diese Zukäufe sollen auch etwas bringen, entweder von den Regionen her oder der Technologie, möglicherweise auch beides.

**Smart Investor:** Noch sehr bescheiden dagegen zeigte sich das vermeintliche Wachstumssegment Kleb- und Kunststoffe in den letzten Geschäftszahlen. Das Potential, z.B. von UV-Klebern, scheint vom Markt offenbar noch nicht ganz so positiv gesehen zu werden.

**Haimerl:** Der UV-Klebstoffmarkt ist ein stark wachsender Markt und damit für uns sehr interessant. Aber dies geht nicht von heute auf morgen. Der Kunde muß immer auch überzeugt werden und entsprechende Qualitätsprüfungen durchführen. Vergessen Sie nicht, daß wir in diesem Bereich 2002 von Null auf gestartet sind. Auch hier ist es wichtig, durch eventuelle Zukäufe die gute Ausgangslage noch weiter auszubauen. Es wird immer hier und da Nischenbereiche geben, die für Dr. Hönle interessant sein können. Ich möchte behaupten, wir sind hier an interessanten Projekten dran.

**Smart Investor:** 25,6 Mio. Euro Eigenkapital und eine EK-Quote von 85,1 % sind zwar äußerst lobenswert, auf der anderen Seite ist damit die Eigenkapitalrentabilität nicht besonders hoch.

**Haimerl:** Gut, aber jetzt verknüpfen Sie dies mit dem Wunsch nach zusätzlichem nicht-organischem Wachstum, dann geht die Rechnung auf: Die Mittel, die nicht die entsprechende Rendite erwirtschaften, werden früher oder später eingesetzt. Wir stellen auch entsprechenden „Druck“ von Seiten unserer Investoren fest. Wurde vor zwei oder drei Jahren noch Wert darauf gelegt, daß wir unsere Gelder für „Was auch immer“ aufheben sollten, so wird inzwischen mehr und mehr danach gefragt, was wir mit unserer komfortablen Cash-Position anzufangen gedenken. Und da haben wir jetzt Stellung bezogen.

**Smart Investor:** Wozu überhaupt eine etwas „halbherzige“ Dividende von 0,20 Euro je Aktie? Damit geht Dr. Hönle weder als Wachstums- noch als Value-Unternehmen durch.

**Haimerl:** Also 2 bis 2,5 % Dividendenrendite auf Basis des jetzigen Kurses von 8,50 Euro würde ich nicht unbedingt als halbherzig bezeichnen. Wir haben zugleich klargestellt, daß wir nicht auf diesem Niveau bleiben wollen. Unsere Ausschüttungen sollen mit steigenden Erträgen natürlich auch entsprechend zulegen. Deshalb: Das, was wir nicht brauchen, werden wir auch an unsere Aktionäre zurückfließen lassen.

**Smart Investor:** Herr Haimerl, vielen Dank für das interessante Interview.

Interview: Falko Bozicevic, Yvonne Kunadt



Bei der Dr. Hönle AG in Gräfelfing: (v.l.n.r.) Smart Investor-Redakteur Falko Bozicevic, Investor Relations-Manager Peter Weinert und Finanzvorstand Norbert Haimerl

Anzeige

FinanzBuch Verlag

ABN-AMRO

GodmodeTrader  
www.Godmode-Trader.de

präsentieren:

## Entwicklung von Handelssystemen - von der Idee, über den Test bis zum praktischen Einsatz SEMINAR mit Uwe Wagner

**Ihr Ziel ist einfach: Sie wollen beim Traden Gewinn machen.** Ein zentrales Element hierzu ist ein Handelssystem, das für Sie rein rational, zielgerichtet, methodisch und professionell agiert – ohne emotionale Störfaktoren und immer getreu Ihrer Vorgaben.

In seinem Seminar erklärt Ihnen Uwe Wagner die **Grundlagen der Handelssysteme** und zeigt Ihnen, was diese leisten können und wo Ihre Grenzen sind. Zusammen mit Ihnen erarbeitet er an Hand von **praktischen Beispielen** die wichtigsten Systemkomponenten und koppelt diese gemeinsam mit Ihnen zu einem einfachen vollmechanischen Handelssystem.

Sie werden nach dem Besuch des Seminars in der Lage sein, selbst eigene Handelssysteme zu entwickeln bzw. das im Seminar erarbeitete System Ihren Bedürfnissen anzupassen. Und damit Sie **mit Ihrem eigenen Handelssystem gleich erfolgreich starten können**, erhält jeder Teilnehmer kostenlos und ohne zusätzliche Verpflichtungen vier Wochen die täglichen Tradingservices, das Godmode Global Briefing von Uwe Wagner sowie den OS/Knock Out Trader (GOST), für die entsprechenden Tradingideen und –tipps.

Dieses Seminar, bei dem ein besonderer Schwerpunkt in der Praxisnähe liegt, ist vor allem für Handelssystem-Einsteiger gedacht.

Das Seminar findet am  
**4. Juni 2005 in Frankfurt am Main** statt.  
Mehr Infos und Anmeldung unter  
[www.finanzbuchverlag.de/seminare](http://www.finanzbuchverlag.de/seminare).

**Sichern Sie sich jetzt Ihren Preisvorteil** (bei Buchung bis 21.05.05)  
und zahlen Sie nur **341,- €** statt 379,- €. inkl. Seminarunterlagen, Getränke, Mittagessen und vier Wochen lang kostenlos zwei verschiedene tägliche Top-Tradingservices.

## INTERVIEW MIT EINEM INVESTOR

## „Kupfer hat die besten Aussichten“

*Gespräch mit Robert Friedland, einem der bekanntesten Entrepreneur im Minensektor, auf der IAC Konferenz am 15. März 2005 in Zürich. Robert Friedland ist Vorstand von Ivanhoe Mines, einer Gesellschaft, die durch den spektakulären Fund eines riesigen Kupfer- und Goldvorkommens in der Mongolei in den letzten Jahren für Aufsehen sorgte.*

**Smart Investor:** Mr. Friedland, wie kam es dazu, daß Sie in das Minen- und Explorationsgeschäft eingestiegen sind?

**Friedland :** Ich war in meinem Leben schon in vielen verschiedenen Geschäftsbereichen tätig. Dann hat in den 70er Jahren einer meiner besten Freunde Apple Computers gegründet (dieser Freund ist Steve Jobs; Anm. d. Red.). Seine Aktien wurden sehr schnell sehr viel Geld wert, und er wußte nicht genau, wie er das viele Geld sinnvoll anlegen sollte. Wir nahmen einen Teil davon und gründeten eine Nutzholzgesellschaft. Ich war der Geschäftsführer, und er war der haftende Partner mit einer gleichberechtigten Anteilsbasis. Zu Beginn haben wir einige Waldflächen im amerikanischen Bundesstaat Oregon zusammengekauft. Auf einer dieser Waldflächen befand sich eine alte Goldmine.

**Smart Investor:** Wir ahnen etwas...

**Friedland:** Eines Tages nahm ich eine Taschenlampe und kroch einfach hinein, um mich einmal in der Mine umzusehen. Nach kurzer Zeit schon dachte ich, echtes Gold gefunden zu haben, aber in Wirklichkeit war es nur sogenanntes Katzensgold, genauer gesagt Pyrit. Aber durch dieses Erlebnis wurde mein Interesse geweckt, und ein Zufall führte zum anderen. Irgendwann kam ich zu Dynasty Technology, einer Öl- und Gasfirma mit einer Reihe weiterer Geschäftszweige. Dort machten wir uns eine Menge Gedanken über Exploration und die Entwicklung von Rohstoffprojekten. Und irgendwann kam es auch tatsächlich dazu.

**Smart Investor:** Wann und wie erfolgte dann die Gründung von Ivanhoe Mines?

**Friedland:** 1996 verkauften wir die Firma Diamond Fields mit dem Nickelprojekt Voisey Bay in Labrador an den Rohstoffkonzern Inco, womit wir die größte M&A-Transaktion in der kanadischen Geschichte abgeschlossen hatten. Die Aktien von Diamond Fields stiegen damals von 2 auf über 180 Can-\$.

**Smart Investor:** Mit den erlösten mehr als 4 Mrd. Can-\$ hätten Sie sich eigentlich zur Ruhe setzen können...

**Friedland:** Ja, aber jeder fragte uns nun: Was kommt als nächstes? Da ich bereits seit mehr als 30 Jahren in China und Asien aktiv bin und wir der festen Überzeugung waren, daß alle Rohstoffe und Metalle von China aus nachgefragt werden würden, gründeten wir das Unternehmen Indochina Goldfields. Wir wußten, daß es Gold und Kupfer in Vietnam, Thailand und Kambodscha sowie in Laos gab. Eines unserer ersten Projekte war dann auch die Bong Mieu-Goldmine, die heute dem kanadischen Unternehmen Olympus Pacific gehört. Dies war praktisch die Ge-

burtsstunde der Gesellschaft mit dem Namen Indochina Goldfields. Der wichtigste Einschnitt in den letzten Jahren war für unsere Gesellschaft sicherlich die Namensänderung in Ivanhoe Mines vor ungefähr drei Jahren. Damit wollten wir unserer Diversifikation vor allem in Richtung China und dem Umstand, daß wir bereits 1996 direkt in die Mongolei gegangen sind, Tribut zollen. Das ist die Kurzversion der Geschichte.

**Smart Investor:** Wie kam es eigentlich, daß Marc Faber im Aufsichtsrat von Ivanhoe sitzt?

**Friedland:** Wir sind seit längerer Zeit Freunde, und da ich seine Expertise schätze, war es bis zu diesem Schritt nicht mehr weit.

**Smart Investor:** Kommen wir zu Ihren Beteiligungen in Vietnam und Kasachstan. Es gibt Gerüchte, daß Ihre Gesellschaft gerade dabei ist, diese abzustoßen?



Der international als Finanzier bekannt gewordene Amerikaner ist der Mitbegründer und Vorstand von Ivanhoe Mines, einer börsennotierten kanadischen Rohstoffunternehmung. Er ist seit mehr als 20 Jahren in verschiedenen Rohstoff- und Technologieprojekten involviert. 1996 wurde er in Kanada als „Developer of the Year“ von der PDAC ausgezeichnet. Diese Auszeichnung erhielt er in der Hauptsache für seine herausragenden Tätigkeiten in verschiedenen Gesellschaften im Bereich der Exploration und Weiterentwicklung von Rohstoffprojekten weltweit.

Unter der Vielzahl von Erfolgen hatte sich Robert Friedland vor allem durch seine entscheidende Mitwirkung beim Aufbau und Verkauf von Diamond Fields Resources und dem berühmten Voisey Bay-Projekt einen Namen gemacht. Dieses Nickelvorkommen im Osten Kanadas konnte er 1996 für 4,3 Mrd. Can-\$ an den Rohstoffproduzenten Inco veräußern, wodurch er die finanzielle Basis für seine nachfolgenden Projekte schuf.

**Friedland:** Abstoßen klingt, als würden wir von wertlosen Dingen sprechen. Nein, aktuell haben wir eine Marktkapitalisierung von ungefähr 2,5 Mrd. US-\$. Wir haben unsere kasachischen Aktivitäten in der Bilanz auf Null abgeschrieben, und dies geschah zu einem Zeitpunkt, als der Goldpreis 253 US-\$ je Feinunze erreichte. Heute steht unser Goldprojekt Bakyrchik in Kasachstan als drittgrößtes Goldprojekt in der ehemaligen Sowjetunion besser da als je zuvor. Obwohl dort nur 13 Mio. Unzen Gold als geprüfte Reserven aufgrund der vorhergehenden Bohrungen vorliegen, schätzen wir das geologische Potential des gesamten Systems auf über 100 Mio. Feinunzen. Die Mine wird im Tagebau einen durchschnittlichen Goldgehalt von 9 Gramm pro Tonne aufweisen. Damit kann sie als eine der ergiebigsten Übertagegoldminen der Welt bezeichnet werden.

**Smart Investor:** Wie wollen Sie den hohen inneren Wert Ihres Goldprojektes in Kasachstan den Investoren verdeutlichen?

**Friedland:** Im Augenblick versuchen wir gerade unser Projekt durch andere Goldprojekte in der ehemaligen Sowjetunion zu ergänzen, um die Gesellschaft auf ein separates Listing an der Börse in London vorzubereiten. Wir haben bereits mit verschiedenen bedeutenden Minengesellschaften gesprochen, die ebenfalls ein Interesse am Projekt bekundet haben. Das Hauptproblem für alle großen Goldproduzenten ist die Tatsache, daß es immer schwieriger wird, Goldvorkommen von Weltklasseniveau zu finden. Wir haben bisher schon 100 Mio. US-\$ in dieses Projekt hineingesteckt. Es hat einen Schachtturm, Untertageschächte, verschiedene Untertageebenen, ist teilweise sogar als Übertagemine denkbar, Infrastruktur, Elektrizität, Häuser und Versorgungsanlagen sind vorhanden, somit ist es eher ein sogenanntes „brownfield“-Entwicklungsprojekt als ein typisches „greenfield“-Projekt im Anfangsstadium.

**Smart Investor:** Weitere Gerüchte besagen, daß Sie Ihre Beteiligung an der kanadischen Olympus Pacific an die neuseeländische Zedex veräußern wollen.



Robert Friedland auf einer seiner vielen Touren durch die mongolische Steppe

**Friedland:** Unsere Aktie wird in der Hauptsache von institutionellen Anlegern aufgrund der Explorationsaktivitäten in der Mongolei gekauft. Somit hat niemals jemand wirklich den weiteren Projekten eine größere Beachtung geschenkt oder gar einen zusätzlichen Wert zugerechnet. Olympus Pacific ist eine wirklich kleine Gesellschaft, mit der wir wenig gemeinsam haben. Die Gesellschaft wird von einem sehr guten Management unter der Leitung von Joe Baylis geführt, der unter anderem auch für Hemlo Goldmines tätig war. Wir bekamen unsere Aktienposition in Olympus Pacific, als wir unsere verschiedenen Joint Ventures rationalisiert haben. Obwohl es eine sehr kleine Goldmine im Hochland von Vietnam ist, die jetzt mit einem Kapitalaufwand von 4 bis 5 Mio. US-\$ in Betrieb gehen wird, hat sie aus geologischer Sicht ein sehr hohes Potential.



Robert Friedland bei seinem Vortrag auf der IAC Konferenz in Zürich

**Smart Investor:** Können Sie uns Ihren persönlichen Ausblick für die Rohstoffmärkte im allgemeinen geben, haben Sie bestimmte Favoriten?

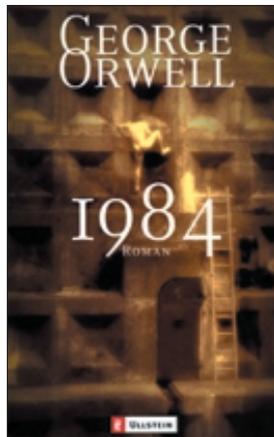
**Friedland:** Es ist nicht wirklich das Gold, das zuletzt gestiegen ist. Nein, vielmehr ist es die Schwäche des US-Dollar gegenüber allen gängigen Rohstoffen wie Blei, Zink, Kupfer, Kohle, Erdgas, Erdöl, Gold, Silber, Platin, Palladium – der Dollar verliert einfach gegenüber allen realen Dingen an Wert. Die Nachfrage nach diesen Rohstoffen wird in der Hauptsache von Indien und China angefacht, wo es noch vieles zu bauen gibt. Daher sollten wir analysieren, was wirklich in Asien gebraucht wird, weil 50 % des globalen BIP allein von China abhängen. Auch zukünftig wird weiterhin ein großer Bedarf an Eisenerz und nach möglichst hochwertiger Kohle herrschen. Und schließlich nach Kupfer, um überhaupt Stahl herstellen zu können, Strom zu übertragen oder als Basis für die neue Generation von Hybridautos. Ich sehe beste Zukunftsaussichten auch für hochgradiges Nickel. Uran wird sich ebenfalls recht gut entwickeln, denn es steht außer Frage, daß die Regierungen der asiatischen Länder weitere Nuklearstromkraftwerke aufbauen werden. Für diese Stromerzeugung können sie nicht noch mehr Kohle verbrauchen. Ganz besonders werden Sie in Zukunft die umweltschutzrelevanten Auflagen, wie das Kyoto-Protokoll, beachten müssen.

Interview: Oliver Frank von „Der Goldreport“  
([www.goldreport.ch](http://www.goldreport.ch))

BUCHBESPRECHUNG

# „1984“

„1984“ ist der Klassiker schlechthin, was die Beschreibung der Zerstörung des Menschen durch eine perfide Staatsapparatur angeht. Es gibt zahlreiche Hinweise darauf, daß Orwell zum Zeitpunkt der Entstehung des Werks gar nicht so sehr eine mögliche Zukunftsprognose beschrieb, sondern den Roman vielmehr generell als Metapher für totalitäre Verhältnisse und seine Auswüchse verfaßte. Im Mittelpunkt steht die Einschränkung der persönlichen Freiheit. Sie geht so weit, daß der einzelne Mensch schließlich nicht mal mehr unkonform denken darf – oder auch nur kann. Die Staatsmaschine beherrscht alles, auch die Gedanken seiner Bürger. Beim Lesen pendelt man zwischen Schmunzeln und Entsetzen, meistens aber geht das erste in das zweite über. Die besondere Würze bekommt „1984“ durch die eigens von Orwell



ausgedachte Darstellung der Sprache: Neusprech. Durch den Ausschluß non-konformer Begriffe wird es Bürgern unmöglich, überhaupt abweichlerisch zu denken.

Hauptfigur Winston arbeitet in einer Sektion der Dokumentationsabteilung, die sich damit beschäftigt, die Vergangenheit „anzupassen“. Von der permanenten Indoktrination, Propaganda und Rund-um-die-Uhr-Überwachung angewidert, beginnt Winston, der ja quasi eine Insiderstellung besitzt, abweichlerisch zu denken – und schließlich zu handeln. Als er davon ausgeht, endlich einen wichtigen Vertreter der Untergrundbewegung gefunden zu haben, nimmt das Unheil seinen Lauf. Verführer O'Brien ist Lehrmeister, Folterknecht, Parteiinstanz und einer der obersten Ideologen in einer Person. Gleichgültig was sich Winston auch ausdenkt. Kann man einen Wahnsinnigen besiegen, der jeden Schritt kennt, dessen Geist quasi den eigenen enthält? Das herauszufinden bleibt natürlich dem Leser vorbehalten – hochgradig spannend!

Falko Bozicevic

„1984“ von George Orwell; Ullstein 2004 (25. Auflage, Übersetzung von Michael Walter); 386 Seiten; 7,95 Euro

Fünfsseitige Zusammenfassungen zahlreicher Wirtschafts- und Finanzbücher finden Sie bei [www.getabstract.com](http://www.getabstract.com).

## VERANSTALTUNGSKALENDER

Am **10. Mai 2005** findet bundesweit der **Tag der Aktienkultur des BVH** (Bundesverband der Börsenvereine an deutschen Hochschulen) parallel an 25 deutschen Hochschulen statt. Hierbei wird u.a. auf Anlagestrategien, Risikomanagement und häufig begangene Fehler der Anleger eingegangen. Weitere Informationen unter [www.bvh.org](http://www.bvh.org)

Am **10. und 12. Mai 2005** präsentiert die Value Relations GmbH internationale Unternehmen aus dem Bereich Exploration & Mining auf dem **Stock day 2005**. Die Veranstaltung am 10. Mai findet im Hilton, Frankfurt a. M. statt und der „Stock day“ am 12. Mai im Baur Au Lac, Zürich. Informationen unter: [www.stockday.de](http://www.stockday.de)

Vom **9.-11. Juni 2005** richtet TerminTrader.com nun schon zum sechsten Mal in Folge die **Futures Expo 2005** im Kongreßzentrum der Stadt Aschaffenburg aus. Den Auftakt bildet am Donnerstag, 09. Juni 2005, die Finalrunde des Top-TradersCups. An den beiden folgenden Tagen erwarten die Besucher zahlreiche Vorträge hochkarätiger Referenten wie etwa Werner Brockmann, Thomas Theuerzeit und Dr. Rolf Wetzer. Nähere Infos unter [www.Futures-Expo.de](http://www.Futures-Expo.de)

Am **18. Juni 2005**, von 10 bis 17 Uhr, findet der **Nürnberger Börsentag** auf der CCN Messe Nürnberg statt. Dabei handelt es sich um eine Gemeinschaftsveranstaltung der Börse München, der GfK AG und dem Münchner Investment Club. Weitere Informationen unter [www.nuernberger-boersentag.de](http://www.nuernberger-boersentag.de) oder direkt bei den Veranstaltern.

Erstmals veranstaltet der Finanzbuchverlag am **18. Juni 2005** in Frankfurt den **Technische Analyse Kongreß 2005**. Technische Analysten aus Deutschland, Österreich und der Schweiz tauschen Erfahrungen aus und beschäftigen sich einen ganzen Tag lang mit ihrem Lieblingsthema: der Technischen Analyse. Anmeldung auf: [www.finanzbuchverlag.de/seminare](http://www.finanzbuchverlag.de/seminare)

**Zwischen dem 5. und 7. Juli 2005** veranstaltet IFF (International Faculty of Finance) das **Investment Forum 2005**, Rohstoff/Commodity Assets, unter dem Motto „Portfolio Diversifikation durch Investment in Rohstoffe/Commodities“. Kongreßort: Steigenberger Frankfurter Hof in Frankfurt am Main.

Anzeige

**Lust auf Börse?**

**Smart Investor**  
Das Magazin für den kritischen Anleger

**sucht**

börsenbegeisterte Praktikanten/innen und Werkstudenten/innen zur Mitarbeit im Research, der Online-Redaktion und Redaktion

**Interesse?**

Dann melden Sie sich bitte bei:  
Herrn Falko Bozicevic, Tel.: 08171-41 96 320

[www.smartinvestor.de](http://www.smartinvestor.de)

## KOLUMNE

# Kein Vollkaskoschutz für Blinde

Von Markus Straub

Der Fall Phoenix Kapitaldienst GmbH könnte sich zu einem der größten Betrugsskandale der Bundesrepublik entwickeln. Der Schaden wird auf mehr als 800 Mio. Euro geschätzt. Ein Großteil des Geldes ist allem Anschein nach nicht mehr vorhanden. Bei der Unternehmung, die sich seit 1998 „Wertpapierhandelsbank“ nennen darf, sind jahrelang Kontounterlagen manipuliert worden. Guthaben wurden lediglich vorgetäuscht. Während gerade noch frische Anlegergelder via Überweisung auf dem Weg waren, eröffnete das Amtsgericht Frankfurt das vorläufige Insolvenzverfahren über das Vermögen.

Doch der Skandal kam alles andere als unerwartet. Schon lange rieten Anlegerzeitschriften und Branchendienste zur Vorsicht vor der unseriösen und undurchsichtigen Gesellschaft. Zusammengefasst und für die Allgemeinheit frei verfügbar warnt die SdK im [www.anlageschutzarchiv.de](http://www.anlageschutzarchiv.de) seit Jahren mit zahlreichen Hinweisen vor Phoenix. Dennoch gab es genügend Anleger, die den Warnungen nicht glaubten und sich von den Renditeversprechen von über 10 % locken ließen. Zu Hilfe kam den Verkäufern das Argument, daß die Phoenix-Gelder durch die Einlagensicherung geschützt seien. Tatsächlich gelten seit August 1998 in der Bundesrepublik Deutschland neue Regelungen für die Sicherung von Kundengeldern – festgeschrieben im Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetz.



Phönix Kapitaldienst machte seinem Namen nur wenig Ehre: Anstatt wie Phönix aus der Asche aufzuerstehen, legte das Unternehmen – sinnbildlich – alles in Schutt und Asche.

Verantwortlich ist die Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen (EdW). Die Höhe der Entschädigung ist gesetzlich auf 90 % der jeweiligen Anlage und auf maximal 20.000 Euro begrenzt. So weit, so schön – zumindest für Phoenix-Geschädigte. Doch die Entschädigungseinrichtung ist hochproblematisch: Wer trotz Warnungen bei Phoenix anlegte, der hätte aus 10.000

Euro nach sieben Jahren 22.107 Euro Einlage (12.107 Euro Zins und Zinseszins + 10.000 Startkapital) gemacht. Von der Einlage in Höhe von 22.107 Euro zahlt der EdW jetzt 90 %, also 19.896,30 Euro. Trotz Pleite errechnet sich eine Rendite von 10,33 % p.a. und damit deutlich mehr, als redliche Anbieter bieten können.

Finanziert wird das seltsame Geschäft durch die seriösen Finanzdienstleister, die als Zwangsmitglieder dem EdW zugeordnet sind. Die konnten zwar nicht mit so tollen Renditen wie Phoenix werben, speisen den Fonds aber mit ihren Beiträgen – und jetzt, da die Gelder wohl auf einen Schlag aufgebraucht sind, auch noch mit Nachschüssen. Ein Blick auf die bisherigen Entschädigungsfälle zeigt, daß Phoenix leider kein Einzelfall ist. Die Guthmann & Roth AG, DBH Brokerhaus AG, CIL GmbH, ERGON GmbH, IBB GmbH, CBB GmbH oder die Eventus GmbH waren alle obskure Entschädigungsfälle. Alle diese Firmen waren von vornherein auf Betrug angelegt. Regelmäßig wurde gewarnt, trotzdem weiter abgezockt, dann Pleite gegangen und am Ende entschädigt.

Durch die Sozialisierung dieser Schäden sinkt nicht nur das Verantwortungsbewußtsein der Anleger, sondern es steigen vor allem auch die Kosten der seriösen Anbieter. Eine derartige „Vollkaskoversicherung für Blinde“ subventioniert Betrug, ist systemverzerrend und hat mit sinnvollem Anlegerschutz nichts zu tun.



**Markus Straub** ist seit 1995 Sprecher der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger, seit 2000 ist er stellvertretender Vorsitzender. Nach einer Bankausbildung und dem Studium der Volkswirtschaftslehre sammelte er Erfahrungen bei verschiedenen Investmentbanken und setzt sich seit mehreren Jahren – quasi nach einem Seitenwechsel – erfolgreich für die Belange der Privatanleger am Börsenstandort Deutschland ein.

LESERBRIEFE

# Unmut und Enttäuschung

**?** Auch in diesem Jahr war ich auf der „Invest“. Sie sollte mir helfen, meine Anlagestrategie als Privatanleger zu optimieren. Denn: Wo kann man besser mit den Profis fachsimpeln, als auf einer Messe dieser Art? Meine Situation ist dabei sehr typisch: Ich informiere mich über das Börsengeschehen und will mein Vermögen mehren, mindestens aber halten. Außerdem möchte ich maximal zweimal im Monat einen Titel austauschen – bin also kein Trader. So kam ich mit einigen Erwartungen auf die Messe, die jedoch leider nicht erfüllt wurden. Ich mußte lernen, daß ich in vielen Fragen offenbar keine Hilfe von unseren großen Marktteilnehmern erwarten kann. Aber das ist ja auch schon eine Erkenntnis...

Dr. Wolfgang Meister, Ludwigsburg

**SI** Wir können gut verstehen, daß mancher Messebesucher, der vielleicht noch nicht ganz so tief in der Materie steckt, im Nachhinein eher enttäuscht ist. Aber wie alle Messen dieser Art ist auch die „Invest“ eine Ansammlung verschiedener Anbieter von Produkten und Dienstleistungen. Den Stein der Weisen wird man dort also nicht finden. Auch eine nennenswerte fachliche Bereicherung ist unwahrscheinlich. Dazu sind Veranstaltungen dieser Art viel zu oberflächlich. Außerdem liegt die Masse der Anleger – und damit meine ich nicht nur Privatanleger – tendenziell falsch. Letztendlich geht es einfach darum, seinen eigenen Weg zu erkennen und zu verfolgen. Auf Messen wie der „Invest“ kann man sich inspirieren lassen, Eindrücke sammeln und muß versuchen, kritisch zu bleiben. Wenn man sich daran hält, dann kann auch die „Invest“ eine wahre Bereicherung sein.

**?** Ich spüre, ebenso wie Sie, bei vielen Goldanhängern eine gewisse Verzweiflung, weil es einfach nicht mehr vorwärts geht. Vor allem die Minen enttäuschen. Kürzlich habe ich mein ganzes Restdepot verkauft und „Harmony“ sowie „Goldfields“ gekauft. Denn wenn selbst Sie nicht mehr an Gold glauben und kapitulieren, obwohl innerlich Ihr Herz sagt, daß es mit Hilflosigkeit der Politik, Schulden, Kriegen, Inflation, etc. nicht mehr so weitergehen kann, dann ist das für mich der Contraindikator Nummer eins, der mich dazu veranlaßt, 100 % in Goldminen zu investieren. Nur 0,4 % der Geldanlagen weltweit sind in Gold, und Sie zittern schon?! Das ist für mich – ehrlich gesagt – fast ein Witz.

Stefan Berger, Oberpfalz/Bayern

**SI** Sie haben sich sehr viel Unmut und Frust von der Seele geschrieben. Und: Wir können Sie verstehen. Schließlich waren wir von Geburtsstunde des Smart Investor an sehr positiv für Edelmetalle und Rohstoffe. Dennoch vollziehen wir derzeit eine rabiate Wende in unserer Meinung. Die Gründe dafür können Sie in der Rubrik „Das große Bild“ nachlesen (Seiten 22-24). Sicherlich sind einige Ihrer aufgezählten Punkte richtig. Und trotzdem ist es manchmal klüger, zunächst auf Abstand zu gehen – den Markt aus sicherer Entfernung zu beobachten. Wieder einsteigen können Sie schließlich jederzeit.

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

*Leserbriefe bitte an [info@smartinvestor.de](mailto:info@smartinvestor.de) oder an die im Impressum angegebene Postadresse senden.*

Anzeige



**Der Libero**  
unter den  
**Meinungsbildnern:**

[www.ef-magazin.de](http://www.ef-magazin.de)

## UNTERNEHMEN VON A-Z

UNTERNEHMEN	WKN	SEITE
ADVANCED MEDIEN	126 218	35
A.S. CRÉATION	507 990	30
AGRANA	779 535	28
ALTANA	760 080	36
APPLE COMPUTER	865 985	40
ARQUES	515 600	36
BAADER WERTPAPIERHANDELSBANK	508 810	6
BAYWA	519406	36
CLAUDE RESOURCES	872 876	27
DR. HÖNLE	515 710	36, 38
EGANAGOLDPFEIL HOLDING	887 923	34
FUSION	A0D 8FH	38
IVANHOE MINES	901 508	40
MARSEILLE KLINIKEN	778 300	33
MASTERFLEX	549 293	6
NEWMONT MINING	853 823	33
OHB TECHNOLOGY	593 612	7
R. STAHL	725 772	8
SÜDZUCKER	729 700	28
TECHNOTRANS	744 900	8
WASHTeC	750 750	32

## Themenvorschau bis Smart Investor 8/2005

- MicroCaps als MegaChance
- Euro, Dollar: Ein Blick hinter die Kulissen
- Osteuropa als Performancegarant!?
- Kursmanipulation bei engen Titeln
- Börse und gesellschaftliche Trends
- Börsenorders richtig plziert
- Nanotechnologie: Boom oder Bust?
- Samba in Südamerika: Wie lange noch?
- Edelhölzer als Depotdiversifikation
- Öl und kein Ende: Wie geht's weiter?

Dieser Ausgabe liegt eine Beilage von apano Finanzanlagen bei.

## IMPRESSUM

# Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

3. Jahrgang 2005, Nr. 5 (Mai)

### Verlag:

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

### Redaktion:

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

### Freie Mitarbeiter:

Oliver Frank, Alexander  
Hirsehorn, Sarah Ismail,  
Magdalena Lammel

### Gast-Autoren:

Markus Straub, Werner  
Ullmann, Tobias Winter

### Interviewpartner:

Hermann Burbaum, Robert  
Friedland, Norbert Haimerl,  
Walter Hirt, Markus Mezger,  
Dr. Michael Spangenberg

### Redaktionsanschrift:

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

### Bildredaktion:

Yvonne Kunadt,  
Andreas Potthoff

### Titel:

Illustration Schuppler  
(schuppler@direkt.at)

### Gesamtgestaltung:

Robert Berger

### Anzeigen:

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

### Anzeigenleitung:

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

### Erscheinungs- termine 2005:

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

### Preise:

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

### Abonnementverwaltung:

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

### Research:

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

### Charts

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

### Druck:

Rieß-Druck- und Verlags-GmbH

### Haftung und Hinweise:

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

### Nachdruck:

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

ZKZ 61978  
ISSN 1612-5479

## ZITATE

# Auf Du und Du mit Big Brother



**„Wo bleiben die „Enthüllungs“-Spezialisten in den Medien, die aufdecken, welches Schindluder in Europa mit den elementaren Grundsätzen von Recht und Freiheit getrieben wird?“**

*Roland Baader, Ökonom*

**„Eine Gesellschaft von Schafen muß mit der Zeit eine Regierung von Wölfen hervorbringen.“**

*Bertrand de Jouvenel, französischer Wirtschaftswissenschaftler, 1903-1979*

**„Man bekämpft Feinde des Rechtsstaates nicht mit dessen Abbau, und man verteidigt die Freiheit nicht durch deren Einschränkung.“**

*Otto Schily, Bundesinnenminister, Zitat von 1978*

**„Wer die Freiheit einschränkt, um Sicherheit zu gewinnen, wird am Ende beides verlieren.“**

*Benjamin Franklin, Präsident der Vereinigten Staaten von Amerika, 1706-1790*

**„Wenn Freiheit überhaupt etwas bedeutet, dann vor allem das Recht, anderen Leuten das zu sagen, was sie nicht hören wollen.“**

*Georg Orwell, Autor, 1903-1950*

**„Mein Standpunkt: Der Datenschutz ist ein höheres Gut als der zweifelhafte fiskalische Effekt infolge unwürdiger Kontrollmethoden.“**

*Harald Lehmann, Wirtschaftsprüfer*

**„Viele Instrumente sind sinnvoll, aber trotzdem müssen wir aufpassen, daß wir die Verhältnismäßigkeit im Rechtsstaat wahren.“**

*Volker Beck, Parlamentarischer Geschäftsführer Grüne/B'90*

Visionäre Technologien, die jedes Verbrechen im Keim ersticken, und eine totale Überwachungsmaschinerie – Traum oder Albtraum? Der Hollywood-Streifen „Minority Report“ setzt sich mit genau dieser Frage auseinander und verpackt die Antwort ebenso actionreich wie beklemmend, in Anlehnung an Orwells „1984“. Doch was eben noch ein guter Film war, kommt inzwischen gefährlich nahe an die Realität heran. Spätestens seit dem 11. September 2001 müssen wir uns entscheiden, ob wir ein demokratischer Rechtsstaat bleiben wollen oder nicht.

Denn die Politik verliert im Kampf gegen ihre Feinde zusehends jedes Maß. Der Staat verkehrt seine wichtigste Aufgabe, die Rechte der Bürger und damit deren Freiheiten zu schützen, ins Gegenteil. Er nimmt seine demokratische Legitimation zum Anlaß, uns wohlmeinend zu entmündigen. Rasterfahndungen, Lauschangriffe, Video- und Telefonüberwachungen in einem nicht mehr überschaubaren Maße, Verdachtsdateien sowie Datenerfassung von Personen, die potentielle Straftäter sind, nebst sogenannter Begleitpersonen (möglicherweise also auch Sie, lieber Leser!), verdeckte Überwachung von Konten und Geldbewegungen sowie schließlich die Erfassung biometrischer Daten und die Erstellung von Bewegungsprofilen sind an der Tagesordnung. Kurz gesagt: Der Datenschutz wird minimiert, die Privatsphäre und das Grundrecht auf informationelle Selbstbestimmung beschnitten.

Da fragt man sich schon mal: Und was kommt als nächstes? Vielleicht die Abgabe einer Speichelprobe oder gleich das Pflichtimplantat eines kontaktlosen Chips im Oberschenkel, dem sogenannten RFID-Chip? Gut – soweit sind wir NOCH nicht, aber immerhin soll dieser Chip ab 2005 – also im Laufe dieses Jahres – unsere biometrischen Daten im Paß speichern und bis 2007 auch zwei Fingerabdrücke beinhalten. Gefordert haben diese Maßnahmen vor allem die USA. Und als Druckmittel zur Durchsetzung wurde angekündigt, Reisenden ohne biometrische Pässe keine Visa-Freiheit zu gewähren. Aber mal ehrlich: Was ist schon eine „Visa-Freiheit“ gegen die Meinungsfreiheit oder Versammlungsfreiheit – die Freiheit im allgemeinen? Schließlich ist es doch so: Wenn die Bürger sich darum sorgen müssen, in jeder möglichen und unmöglichen Lebenslage überwacht zu werden, untergräbt das auf lange Sicht gesehen schlicht den Mut, seine Meinung frei zu äußern. Und dann sind wir irgendwann soweit wie China, Nepal, Kolumbien oder die ehemalige DDR. Schließlich sollte jeder Bürger, der völlig gedankenlos sein Privatleben am Handy in die Gegend posaunt oder behauptet, er habe nichts zu verbergen, bedenken: Freiheitsrechte, die einmal eingebüßt sind, können nur sehr schwer wieder zurückerobert werden.

Yvonne Kunadt