5
Smart Investor
Mai 2006 / 5,00 €
www.smartinvestor.de

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Agrarrohstoffe

Direkte und indirekte Investments

EXPLORATEURE:
Die Gewinner der Rohstoffverknappung

NANOTECHNOLOGIE:
Imaginäre Welten und viele Vorschußlorbeeren

SEKTORROTATION:
Kernige Aussagen zum aktuellen Wirtschaftszyklus

4 396197 805006 05

EDITORIAL

Drei Jahre Smart Investor

Ralf Flierl,
Chefredakteur

Sie halten gerade die 37ste Ausgabe des Smart Investor in Ihren Händen. Das Magazin für den kritischen Anleger feiert am 3. Mai dreijährigen Geburtstag! Beim Blick zurück kann ich nur sagen: Es war eine gute Zeit: lehrreich, ausgefüllt, spannend und inspirierend. Nicht alles hat geklappt, nicht jeder Beitrag war perfekt, nicht jede Prognose war ein Treffer. Und dennoch ist die Redaktion stolz auf die geleistete Arbeit.

Vor drei Jahren war unsere Intention, ein neues Magazin zu kreieren, welches ganz bewußt auf antizyklisches Handeln ausgerichtet sein sollte. Dies wollten wir alleine schon mit unserem ersten Erscheinungstermin kundtun. Damals war der Dax am Boden und die Stimmung unter den Anlegern auch. Kein Mensch hätte daran gedacht, mit einer neuen Publikation auf den Markt zu kommen.

Heute sieht die Lage vollkommen anders aus: Viele Anleger sind an die Börse zurückgekehrt, die Stimmung ist um einiges aufgehellter, wenn auch noch nicht euphorisch, und viele neue Unternehmen wagen den Schritt aufs Börsenparkett. Zwar glauben wir nicht, daß dies schon Anzeichen für das Ende des übergeordneten Bullenmarktes sind. Allerdings wäre es nun aus vielerlei Gesichtspunkten einmal Zeit für eine Pause bzw. ausgeprägtere Korrektur, wie im „Großen Bild“ auf S. 32 erläutert wird.

Neben dieser traditionell umfangreichen Marktanalyse finden Sie zudem interessante Beiträge zu den Themen Agrarrohstoffe und Nanotechnologie. Beide Artikel kamen übrigens unter anderem aufgrund von vielfachen Anregungen aus unserer Leserschaft zustande. Gerne lassen wir uns von Ihnen inspirieren! In diesem Zusammenhang sei jedoch darauf hingewiesen, daß wir nicht alle Leserbriefe ausführlich beantworten können, vor allem nicht zeitnah. Dazu ist die Redaktion einfach viel zu sehr in das Tagesgeschäft eingebunden. Aber dennoch: Wir lesen jeden Brief und sind bemüht, auf jeden ein Feedback zu geben.

Schließlich möchte ich Sie noch auf einen Fehler im Impressum der letzten Ausgaben hinweisen. Anders als bisher dort angegeben, wird der nächste Erscheinungstermin nicht der 20. Mai, sondern der 27. Mai 2006 sein. Ich bitte Sie, unser Versehen zu entschuldigen.

Ich wünsche Ihnen viele neue Ideen und Anregungen bei der Lektüre des neuen
Smart Investor

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 089 - 79 08 63-50
E-Mail info@mic-online.de
Internet www.mic-online.de

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB

Titelstory:
Agrarrohstoffe im Blickpunkt

Agrarrohstoffen wird hohes Kurspotential eingeräumt, weil sie die Hausse beispielsweise der Metalle bisher nicht mitgemacht haben. Warum man als geneigter Anleger auch anderer Meinung sein kann und welche Investments dennoch Erfolg versprechen, lesen Sie in unserer Titelstory ab Seite 6.

Nanotechnologie:
Eine Branche voller Hoffnungsträger

Wer eine Branche mit enormem Zukunftspotential sucht, wird schnell in der Nanotechnologie fündig. Von „gestandenen" Unternehmen bis hin zu reinen Hoffnungswerten reicht die Palette an Aktien. Ob, und wenn ja wo sich der Einstieg lohnen könnte, erfahren Sie in unserer Analyse ab Seite 13.

Explorer-Aktien:
Profiteure hoher Rohstoffpreise

In Zeiten niedriger Rohstoffpreise wurde praktisch gar nicht mehr in die Erschließung neuer Förderstätten investiert. Mittlerweile, bei haussierenden Rohstoffpreisen, lohnt sich die Exploration jedoch wieder, so daß entsprechende Aktien womöglich vor einer Neubewertung stehen. Ab Seite 22.

Märkte

6 Titelstory:
Nichts für Softies – Agrarrohstoffe im Blickpunkt

8 Titelstory:
Interview mit Eugen Weinberg, Rohstoffanalyst der DZ Bank

10 Titelstory:
Wer suchet, der findet – Agraraktien als die geeignete Alternative

13 Imaginäre Welten – Nanotechnologie: auch für Anleger geeignet?

16 Interview mit Marko Beckmann, Vorstand der Nanostart AG

18 Aktien im Frühjahrs-Check-up

Hintergrund

22 Die Gewinner der Rohstoffverknappung – Anbruch einer neuen Ära für Explorationsaktien?

25 Das Sektorrotationsmodell, von Johann Schmalhofer, technischer Finanzanalyst

28 Nachhaltiges Investieren:
Weniger ist mehr

29 Derivate:
Agrarrohstoffe – Diät halten oder zugreifen?

30 Prinzipien des Marktes:
Die große runde Zahl

Research – Märkte

32 Das große Bild
Die Lage spitzt sich zu!

36 Sentimenttechnik:
ZEW-Konjukturindex

37 Charttechnik:
...und was macht der Dollar?

38 Commitment of Traders (CoT):
Fleisch und Sojabohnen einen Blick wert

39 Börsensignale:
Jetzt mehrheitlich fallende Aktienkurse angezeigt!

40 Edelmetalle:
Eindrücke von der IR-Konferenz in Zürich

41 Edelmetalle:
Bericht vom Silberseminar in München

42 Energie und Ressourcen:
Uran – zwischen Fakten und Tabus

Research – Aktien

44 Aktie im Blickpunkt:
Palfinger AG – Die Konkurrenz am Haken

46 Gastanalyse:
Cameco – „Strahlende" Geschäfte

48 MoneyTalk:
Interview mit Dr. Theo Spettmann, Vorstandssprecher Südzucker AG

50 Emerging Markets-Aktie:
SK Corporation (Südkorea)

51 Turnaround:
LS Telcom AG – Ordnungshüter im Frequenz-Dschungel

52 Musterdepot:
Ohr am Markt

54 Perlentaucher:
Schweizer Electronic AG – der Masterplan

55 Buy or Good Bye:
Sanochemia und IM Internationalmedia

Potpourri

56 Interview mit einem Investor:
Smart Investor im Gespräch mit Fondsmanager Josef Scherrer

58 Leserbriefe:
Stimmungen auf der Spur

60 Buchbesprechung:
„Die Abenteuer eines Kapitalisten"

62 Zu guter Letzt:
Befolge die Regeln!

61 **Unternehmensindex/Impressum**

Nichts für Softies

Agrarrohstoffe im Blickpunkt

Wenn Jim Rogers auf seinen Vorträgen für Soft Commodities (amerikanisch für Agrarrohstoffe, kurz SCs) trommelt, dann handelt er zunächst eigennützig. Trotzdem stimulieren Rogers' Überzeugungen den Performance-Hunger der Anleger für jene Rohstoffe, die die Hausse bisher nicht mitgemacht haben. Zu Recht?

Markt in Reinform

Agrarrohstoffe, stellvertretend sei der Agrarindex von Goldman Sachs genannt, dümpeln in etwa dort herum, wo sie im Jahr 1980 auch schon gestanden haben. Nur starten sie deshalb schon eine Aufholjagd? Da bei den SCs so viele Faktoren die Preisbildung beeinflussen, wäre eine pauschale Aussage über steigende Preise schlichtweg wenig seriös. Für Kleinanleger gleicht die Anlage in Agrarrohstoffen daher einer Sisyphos-Aufgabe. Der sehr spezielle Charakter des Agrargeschäfts wird zum Beispiel anhand des oft zitierten Schweinezyklus deutlich. Steigt der Preis eines Rohstoffes, wie zuletzt Zucker, dann werden angebotsseitig praktisch postwendend zusätzliche Produktionskapazitäten in Stellung gebracht. In der Folge fallen die Preise dann wieder zurück, weil das zusätzliche Angebot auf eine nahezu unveränderte, vielleicht sogar aufgrund der höheren Preise leicht schwächere Nachfrage trifft. Für Privatinvestoren ist dies nur schwer zu greifen.

Spielbälle der Interessen

Eine andere Besonderheit macht Agrarrohstoffe per Definition gar zu alternativen Investments: Sie sind doppelt negativ korreliert sowohl mit Aktien und Anleihen als auch zu weiten Teilen mit sämtlichen anderen Rohstoffen. Ersteres mag ja noch einleuchten. Aber auch gegenüber Metall- und Energierohstoffen legen sie ein nahezu unbehelligtes Eigenleben an den Tag. Aus der Vergangenheit ist allerdings bekannt, wie viel später SCs in die Rohstoff-Rally „einsteigen". In Wirklichkeit ist es daneben auch die Politik der Nationalstaaten, die die Agrarpreise tangiert. Aus dem Wunsch nach nationaler Selbstversorgung gespeiste protektionistische Apparate wie die EU oder aber politisch instabile Regime wie an der Elfenbeinküste üben teilweise massive Einflüsse auf die Preisbewegungen von Agrarrohstoffen aus. Die Steuerung der Ressourcen seitens der Politik ist also neben den Interessen kommerzieller Akteure (sh. auch COT auf Seite 38) eine mitentscheidende Variable.

Für Wetterfühlige

Am unberechenbarsten ist aber schließlich die Wetterkomponente. Die wahrscheinlich zunehmenden Schwankungen des globalen Klimas werden vor allem die Agrarmärkte an die Kette legen und bisher typische saisonale Saat- und Erntemuster durcheinander bringen. Künftige Ernteerträge dürften sich weitaus volatiler verhalten, als dies bisher der Fall war – und mit ihnen die Preise. Erste Ausläufer hiervon kann man heute bereits beobachten, wenn die Klimaphänomene El Nino (Warmwetterlage) und La Nina (Kaltwetterlage) für sensible Reaktionen an den Terminmärkten sorgen. Demnach könnten beispielsweise harte Winter in Europa Dürren in anderen Teilen der Welt nach sich ziehen oder aber trockene Sommer hierzulande etwa einen guten Monsun in Indien auslösen. Man sieht also, Agrarrenditen lassen sich eben nicht einfach abernten, auch wenn zahlreiche Gazetten bereits kurzfristig „reiche" Ernten proklamieren.

Gegen die Wuchsrichtung

Es lassen sich zunächst etliche Argumente finden, die steigenden Agrarrohstoffpreisen den Garaus machen. Erst einmal kann die Nachfrage laut Schätzungen der OECD durchaus problemlos gedeckt werden – durch stärkeren Wettbewerb, noch nicht ausgeschöpfte Produktivitätspotentiale oder aber ein verbessertes Management der Wassereinzugsgebiete. Diese These erhält zusätzlich Nachdruck, bedenkt man die momentan in Ländern wie der Ukraine brachliegenden respektive unwirtschaftlich betriebenen

Abb. 1: Zuckerpreis in US-Cent

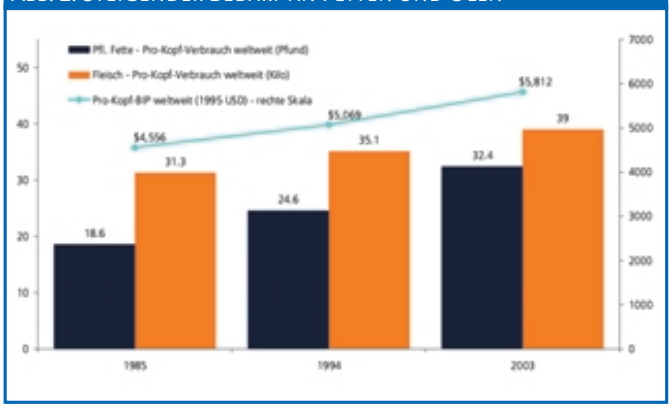
Quelle: Bloomberg L.P., Goldman Sachs

riesigen Felder. Beim Thema Subventionen läßt sich weiterhin argumentieren, die derzeitigen staatlichen Beihilfen halten die Preise künstlich hoch. Ein Hauch von Wettbewerb würde dann lieb gewonnene Preisbastionen im Nu hinwegfegen. Nebenbei lassen sich auch Mutmaßungen darüber anstellen, ob denn die Chinesen tatsächlich westliche Konsumgewohnheiten annehmen. Investoren stellen dies gern in den Raum, genauso wie die in ihren Augen „sichere" Aufholjagd der SCs. Ebenfalls zumindest zu hinterfragen ist die grassierende Ölpreis-induzierte Ethanol-Euphorie: Solange für die Erzeugung von Biokraftstoffen noch fast so viel Energie aufgewendet werden muß wie gewonnen wird (Stichwort: Ökobilanz), ist die schlichte Benzin-Substitution wohl nicht der Weisheit letzter Schluß. Nur wer fragt bei Ölpreisen von über 70 US-$ je Barrel schon danach?

China-Faktor plus

Dessen ungeachtet spricht auch vieles für eine Hausse bei Agrarrohstoffen. Nachfrageseitig ist es zunächst der wirtschaftliche Aufstieg des Reiches der Mitte, der die Konsumpräferenzen der Bevölkerung massiv ändert. Statt Reis und Tee will die neue chinesische Mittelschicht Kaffee und Croissants zum Frühstück genießen. Die Nachfrage dürfte aber auch von der globalen Überbevölkerung respektive den zunehmenden Nahrungsmittelimporten der Dritten Welt angetrieben werden. Schätzungen der Vereinten Nationen gehen hier von einer Verfünffachung innerhalb der nächsten zwei Jahrzehnte aus. Außerdem könnten Länder wie eben China die derzeit niedrigen Preise beispielsweise für Getreide nutzen, um ihre Lagerbestände aufzufüllen. Auf der Angebotsseite lassen dafür echte Mangelerscheinungen steigende Preise erwarten: So nimmt die häufig monokultivierte landwirtschaftliche Nutzfläche seit Jahren ab, sind die Grenzen der Düngetechnik erreicht, steigen die Kosten für Transport im Zuge steigender Ölpreise immer weiter an. Außerdem wird Wasser zunehmend zum limitierenden Faktor (sh. hierzu auch Smart Investor 3/2006), wodurch es für einige Länder durchaus effizient sein könnte, Getreide auf dem Weltmarkt zu kaufen statt es selbst zu produzieren. Schließlich sollen – im Gegensatz zu obiger Annahme – über den Abbau von Subventionen und anderen Handelsbeschränkungen künstlich niedrige Preise tendenziell eliminiert werden.

Abb. 2: Steigender Bedarf an Fetten und Ölen



Quelle: AFAO, DZ Bank

Auf verschlungenen Pfaden

Aber wie kann ein Anleger im Segment der SCs investieren? Zunächst ist dies sicherlich über strukturierte und von den Terminmärkten abgeleitete Derivate möglich (sh. hierzu auch Seite 29), wobei eine Besonderheit zu beachten ist: Der Agrarrohstoffmarkt ist ein Contango-lastiger Markt. Häufig muß für den länger laufenden Terminkontrakt mehr bezahlt werden als für jenen mit der kürzeren Laufzeit. Da dadurch an jedem Abrechnungstermin die sogenannten „Rollverluste" anfallen, ist es für den Käufer stets ein Spiel gegen die Zeit. Für die spätere Verfügbarkeit verlangt der Verkäufer einen Aufschlag, so daß der Anleger für das eingesetzte Kapital mit jedem „Rollen" eine geringere Anzahl an Kontrakten erhält. Damit ist die Position des Anlegers zwar per saldo nicht weniger wert, allerdings wird er durch den Verkäufer an den Risiken, etwa einer ausbleibenden Lieferung oder einer Verteuerung der Lagerhaltung, beteiligt. Dieses Kriterium erschwert eine Anlage in Agrarrohstoffen erheblich (sh. auch Interview mit Eugen Weinberg). Wer dem aus dem Weg gehen will, greift zu Aktien. Auf diese Weise gibt der Anleger diese Risiken an die Profis zurück und nutzt über den Umweg des Aktienkaufes deren Know-how. Eine Auswahl von in den Augen von Smart Investor interessanten Titeln finden Sie auf den folgenden Seiten. Schließlich sollten Anleger einen weiteren Aspekt stets im Hinterkopf behalten: Wer auf den Hunger der Dritten Welt spekuliert, tätigt wahrscheinlich kein nachhaltiges, ethisch konsequentes Investment.

Agrarmärkte im Überblick

- **Getreide: Hierzu zählen neben Weizen auch Mais und Sojabohnen. Meist werden sie parallel genutzt – als Nahrungs- und Futtermittel. Klimatische Schwankungen beeinflussen zudem das Wachstum erheblich.**
- **Biokraftstoffe: Zucker, Mais oder auch Raps erfreuen sich aufgrund des derzeit lohnenden Ersatzes von Benzin durch Ethanol steigender Beliebtheit. Ein Blick in die Ökobilanz ruft jedoch Skeptiker auf den Plan.**
- **Genußmittel: Zu nennen sind hier vor allem Kaffee, Kakao und Orangensaft. Aufgrund der schwankenden Qualität der Pflanzen, die zudem nicht überall wachsen, sowie der unsteten Produktionsvolumina der Erzeugerländer sind die Ernteerträge nur schwer prognostizierbar.**
- **Fleisch: Fleischpreise führen trotz der temporären Aufgeregtheiten rund um BSE oder Vogelgrippe ein Schattendasein. Preisavancen ergeben sich aus der Substitution zwischen den einzelnen Fleischsorten, den Lagerbeständen etwa von Geflügel sowie saisonalen Mustern heraus.**

Fazit

Weiche Rohstoffe sind nichts für Börsensofties. Selbst die durch CoT-Daten und andere Quellen gut informierten Profis tun sich oft schwer damit, in den meist unberechenbar schwankenden und sehr speziellen Prämissen unterworfenen Agrarrohstoffmärkten erfolgreich zu agieren. Daher sollten Kleinanleger vielleicht Aktien aus dem Agrarsegment bevorzugen. So „kaufen" sie sich in ein durchaus interessantes Segment ein und diversifizieren, obwohl sie Aktien erwerben, ihr Portfolio. Denn langfristig dürften Agrarinvestments für jedes Portfolio eine Bereicherung sein, zeichnet sich eine Beruhigung der aktuell leicht überhitzten Lage an, sogar ein Muß. Je reifer nämlich die allgemeine Rohstoffhausse wird, desto wahrscheinlicher werden auch Agrarrohstoffe noch ihre Blütezeit erleben.

Tobias Karow

„Als Knappheitsgüter wahrgenommen“

Smart Investor im Gespräch mit Eugen Weinberg, Rohstoffanalyst bei der DZ Bank, über die angebotsseitigen Bremsen sowie neue Anwendungsgebiete bei Agrarrohstoffen

Smart Investor: Herr Weinberg, Agrarrohstoffe. Warum gerade jetzt?
Eugen Weinberg: Zunächst einmal haben Agrarrohstoffe innerhalb des Segments der Rohstoffe in den letzten Jahrzehnten weitaus schlechter abgeschnitten. Die immer weiter ausgedehnten Anbauflächen sowie die verbesserten Anbaumethoden haben ihren Teil dazu beigetragen. Außerdem haben staatliche Subventionen schließlich immer wieder zu Verzerrungen geführt. Insofern besteht hier einfach ein enorm hoher Nachholbedarf, zumal Agrarrohstoffe auch zunehmend als Knappheitsgüter wahrgenommen werden, was sich in der Zukunft noch verstärken dürfte. In meinen Augen erfreuen sich Agrarrohstoffe eines zunehmenden Interesses seitens der Investoren. Gerade in einer späteren Phase einer Hausse werden zurückgebliebene Anlageobjekte gerne vermehrt gekauft.

Smart Investor: Was ist mit dem viel zitierten China-Faktor?
Weinberg: Schwellenländer allgemein üben zunehmend Einfluß auf den Agrarrohstoffmarkt aus, aber weniger nachfrage- als angebotsseitig. In China zum Beispiel sind überhaupt nur 10 % der Fläche zum Anbau von Lebensmitteln geeignet. Die zunehmende Verwüstung ist hier noch gar nicht berücksichtigt. Eine ähnlich große Problematik ist der Mangel an sauberem Trinkwasser. Nur solange die Industrie mit 1.000 Tonnen Wasser ein vielfaches an Ertrag produziert wie die Landwirtschaft, die mit dieser Wassermenge gerade einmal 1 Tonne Weizen erzeugen kann, dürfte sich an der Situation wenig ändern.

Smart Investor: Welches Argument spricht denn gegen steigende Preise für Agrarrohstoffe?
Weinberg: Allen voran ist es die Situation an den Terminmärkten, immerhin notieren die meisten Soft Commodities in Contango. Für Investoren ist das ungünstig, weil sie für Futures dann einen höheren Preis als am Spotmarkt bezahlen müssen. Steigt der Preis über die Laufzeit nicht, haben die Anleger Geld verloren.

Smart Investor: Was sind vor diesem Hintergrund Ihre Favoriten unter den Agrarrohstoffen?
Weinberg: Mir gefallen vor allem Soja, Mais und Zucker. Bei Soja ist es vor allem die steigende Nachfrage nach Ölen und Fetten, die mit steigendem Wohlstand automatisch zunimmt. Ein Chinese ißt nicht mehr wie in den 80er Jahren 10 Kilo Fleisch, sondern 50 Kilo Fleisch pro Jahr. Und zur Herstellung eines Kilos Fleisch werden 8 Kilo an Futtermitteln wie Soja gebraucht. Zudem besitzt Soja als einzige Pflanze einen kompletten Proteinkomplex und kann dadurch auch als Fleischsubstitut verwendet werden. Bei Mais interessiert mich allen voran die Verwendung als Biokraftkraftstoff, vor allem in den USA. Selbst wenn die Ölpreise nur stabil bleiben, dürfte die Produktion nicht zurückgehen, weil Ethanol den Schadstoffausstoß um 95 % reduziert. CO_2 wird dabei überhaupt nicht ausgestoßen.

Eugen Weinberg

Smart Investor: Und Zucker?
Weinberg: Auch aus Zuckerrohr dürfte mehr Ethanol gewonnen werden. Dafür fehlt der Grundstoff dann zur Herstellung des Nahrungsmittels Zucker. Außerdem wird im Zuge der Zuckermarktreform seitens der EU weniger Zucker auf den Weltmarkt kommen. Eine Besonderheit bei Zucker ist, daß es als einziger Soft Commodity in Backwardation* notiert. Zucker-Zertifikate, die wie jenes aus unserem Hause (WKN-DZ7 WKJ) monatlich rolliert werden, dürften dann durchaus ein lohnendes Investment sein.

Smart Investor: Wie investiert man nun als Anleger?
Weinberg: Zunächst würde ich empfehlen, ein Bonus-Zertifikat etwa auf einen Agrarindex zu kaufen. Hier erhält man ja bereits eine Sockelrendite. Durch den Contango wird ein Investment in einzelne Agrarrohstoffe oft uninteressant. Für mich sind auch Agraraktien eine vernünftige Möglichkeit, um in Agrarrohstoffe zu investieren. Allerdings gibt es gerade in Nordamerika so viele, daß man als Privatanleger häufig schnell den Durchblick verliert.

Smart Investor: Herr Weinberg, vielen Dank für den Blick hinter die Kulissen.

Interview: Tobias Karow

*) Bei einem Backwardation-lastigen Markt notiert der Preis für den Futures-Kontrakt niedriger als am Kassemarkt. Bei Contango handelt es sich um eine spiegelbildliche Situation zur Backwardation.

Wer suchet, der findet

Agraraktien als die geeignete Alternative

Aktien von Unternehmen, die ein agrarnahes Geschäft verfolgen, sind schwer zu finden. Aber es gibt sie dennoch. Man muß den Kursteil der Tageszeitung vielleicht zweimal auf interessante Titel durchpflügen, nur dürfte sich Akribie in diesem Segment langfristig besonders auszahlen.

Harten Profiten auf der Spur

Agrarunternehmen haben vielleicht deshalb ihren besonderen Reiz, weil sie von der breiten Masse der Investoren gemieden werden, mit Ausnahme der Ethanol-Titel vielleicht. Allerdings ist es gerade im Agrarsegment von entscheidender Bedeutung, frühzeitig die richtige, weil renditeträchtige Entscheidung getroffen zu haben. Bei allen Unwägbarkeiten der Soft Commodities sind Aktien hier vielleicht die bessere Alternative zu Index- oder Einzelrohstoffengagements. Bevor Anleger unnötige Risiken eingehen, sollten sie diese besser mit Profis teilen, die Erfahrungen mit Agrarrohstoffen und insbesondere den Terminmärkten haben. In diesem Sinne ist es nur konsequent, häufiger mal den Versuchungen der Derivate-Branche zu widerstehen und statt dessen eine Auswahl an Einzelwerten zu treffen.

Schon im Wachstumstrim

Zu den größten indirekten Profiteuren der Ausweitung der landwirtschaftlichen Produktion gehören die großen Baumaschinenhersteller dieser Welt. Beispielhaft könnten die japanische Kubota oder aber Mahindra & Mahindra aus Indien angeführt werden. Da die Versorgungssicherheit beispielsweise der chinesischen oder indischen Bevölkerung inzwischen höchste politische Priorität besitzt, sind Investitionen in den Maschinenpark der erste Schritt, dieses Vorhaben in die Realität umzusetzen. Anhand der Auftragsbücher der Konzerne wird dies deutlich. Immerhin wachsen die Gewinne derzeit schneller als die Aktienkurse hinterher steigen können. Daher sind die Bewertungen noch nicht zu ambitioniert. Nichts desto trotz sind diese Unternehmen konjunkturanfällig, damit eng mit dem Aktienmarkt korreliert und so keine typischen Agraraktien.

Amis auf dem Bio-Trip

Egal ob Archer Daniels Midland (ADM), Pacific Ethanol oder aber Bunge: Die amerikanischen Agrar-Konzerne mausern sich gerade zu richtigen Wachstumsunternehmen. Zu verdanken haben sie dies unter anderem auch der Bush-Doktrin, wonach die USA unabhängiger von fossilen Energieträgern wie Öl werden sollen. Allerdings haben bereits die vergangenen fünf Jahre, auch angeschoben durch den steigenden Ölpreis, der Branche formidable Wachstumsraten beschert. Alternative Nummer eins ist Ethanol. In diesem Markt ist ADM fast schon Platzhirsch. Als größtem Rohrzuckerproduzenten der Welt fällt es der Gesellschaft leicht, den Output der vorhandenen Kapazitäten in den neuen Wachstumsmarkt zu lenken. Mittlerweile stammt ein Viertel des Jahresgewinns von 1 Mrd. US-$ aus dem Bio-Segment – mit steigender Tendenz. Viel kleiner ist Pacific Ethanol, ein vermutlich künftig großer Wettbewerber an der US-Westküste. Die zuletzt praktisch senkrecht nach oben geschossene Aktie ist aber ein guter Indikator dafür, wie „heiß" die Branche derzeit ist. Was ADM bei Zucker ist, ist schließlich Bunge bei Soja. Bei Soja jedoch steht die Neubewertung als Biokraftstoff noch an, weshalb die Bunge-Aktie die Hausse ihrer Konkurrenten auch nicht wirklich mitgemacht hat.

Europas Sonderweg

Auf dem „alten" Kontinent grassiert ein ganz ähnliches Biokraftstoffieber. So haben Aktien wie jene des größten Ethanol-Herstellers Europas, der spanischen Abengoa, oder aber der deutsche Zuckerriese Südzucker (sh. MoneyTalk auf S. 48) zuletzt mächtig haussiert. Letztere plagt sich jedoch mit zurückgehenden Margen bei gleichzeitig expandierenden Umsätzen. Für Agrana gilt Ähnliches, auch die Österreicher kämpfen mit einem europa-spezifischen Problem: Während der Zuckerpreis auf dem Weltmarkt förmlich explodiert, gerät er in der EU unter Druck. Hintergrund ist die geänderte Zuckermarktverordnung, die die garantierten Abnahmepreise sinken lassen soll. Mit dieser neuen Gemengelage muß sich die Industrie erst arrangieren. Diese interessante Sondersituation fällt zusammen mit der Branchenkonsolidierung im potentiell größten Erzeugerland für Biokraftstoffe: Brasilien. Den bisherigen Höhepunkt erlebte dieser Prozeß dort im November vergangenen Jahres mit dem erfolgreichen Börsengang des Zuckerrohr-

pflanzers Cosan. Da die Produzentenlandschaft in Südamerika arg zersplittert ist, scheinen weitere Schritte der Professionalisierung nur eine Frage der Zeit zu sein.

Konstante Aufwärtsbewegun(Gen)

Ebenfalls indirekt partizipieren die Vertreter der Grünen Gentechnik. Einer der bekanntesten Protagonisten dieser Zunft ist die schweizerische Syngenta. Deren Anleger wurden in den letzten Jahren durch unspektakulär, aber stetig steigende Umsätze und Gewinne mit Saatgut- und Pflanzenschutzprodukten verwöhnt. Allerdings haben die zuletzt publizierten Zahlen für das erste Quartal 2006 etwas enttäuscht. Restrukturierungen in den USA ließen die Umsätze im Saatgutbereich, auch wechselkursbedingt, unter den Erwartungen ausfallen. Um die Delle aus diesem Segment auszubügeln, soll im nächsten Jahr ein Enzym auf den Markt gebracht werden, das ebenfalls zur Fermentation von Ethanol eingesetzt werden soll. In diesem Segment ist auch die dänische Novozymes aktiv. Durch die Herstellung von für die Produktion von Biokraftstoffen unerläßlichen Hefen und Enzymen ist das Unternehmen ein direkter Profiteur des Ethanol-Booms. Beiden Aktien sind mit KGVs von 16 (Syngenta) respektive 26 (Novozymes) gehobene Bewertungsniveaus gemeinsam. Ein gewisses Enttäuschungspotential ist also schon vorhanden.

Gedüngte Performance

Daneben sind es auch Aktien von Düngemittelunternehmen, die bei anziehenden Agrarrohstoffpreisen auf den Kauflisten der Investoren verstärkt auftauchen. Hierunter fallen auch zwei Altempfehlungen des Smart Investor, BayWa und K+S. Für BayWa sprechen vor allem die anziehenden Volumina der verkauften Produkte sowie die nach wie vor allenfalls faire Bewertung der Aktie. Nachdem das Papier jahrelang ein Schattendasein führte, kann die Wiederentdeckung auch durchaus noch eine Weile dauern. Auch bei K+S galt das Geschäft lange Zeit als langweilig. Wie viel eine stetige Ertragsentwicklung gepaart mit einem sich bessernden Umfeld bei Salzen und vor allem Düngern wert ist, konnte man dann jedoch am starken Kursanstieg der Aktie in den letzten drei Jahren erkennen.

Der norwegische Konkurrent Yara, eine Abspaltung des halbstaatlichen Ölriesen Norsk Hydro, geriet ebenfalls in diesen positiven Sog. Seit einiger Zeit belasteten jedoch Spekulationen über Preiskorrekturen bei Kunstdünger die Aktie, wodurch das Papier den letzten Schub nach oben nicht mehr mitgemacht hat. KWS Saat schließlich, noch weitestgehend unentdeckter deutscher Saatguthersteller, mußte kürzlich gar eine Gewinnwarnung aussprechen. Einerseits belasten nachträglich erhobene Steuern das Ergebnis, andererseits dürfte die neue EU-Zuckermarktverordnung ihre Spuren in der KWS-Bilanz hinterlassen. Da mehr Unternehmen ihre Zuckerrüben-Produktion einstellen dürften, gefördert durch Prämien aus Brüssel, gehen Anbauflächen und damit potentielle Saatgebiete verloren.

Die Bauern von morgen

Immer stärker rücken ferner Betreiber von Plantagen in den Blickpunkt. So zum Beispiel der größte chinesische Obst- und Gemüseanbauer Chaoda Modern Agricultu-

Anzeige

STABILITAS-GOLD+RESOURCEN-FONDS

Ihr Portfoliobaustein im Bereich Gold und Resourcen

Performance per 21.4.2006	STAB-G+R	XAU-Index (€)
Seit Gründung (17. Oktober 2005)	82%	34%

Stabilitas-Gold+Resourcen « P » (Privat): WPK: A0F6BP ISIN: LU0229009351
Stabilitas-Gold+Resourcen « I » (Institut.): WPK: A0F6BQ ISIN: LU0229009781

- Erfahrenes Team mit sehr gutem Track Record
- Small und Junior Mining-Sektor, Private Placements bieten Performance-Chancen
- Stringenter „Value-Ansatz“ mit qualitativer und quantitativer Fundamentalanalyse
- Risikoreduktions- und Renditesteigerungsstrategie

Informationen über den Stabilitas-Gold+Resourcen-Fonds:

Euromerica Resource Advisors GmbH
Am Silbermannpark 1A, D-86161 Augsburg

Tel.: +49 (0)821-599 81-76, Fax: -70
E-Mail: info@euromerica-ra.com
www.euromerica-ra.com

Das Berater-Kernteam:

Werner J. Ullmann
Deutschlands bestperformender Goldfonds-Manager in 2003 - DJE Gold & Resourcen-Fonds. Autor des Buches: „Profit mit Rohstoffen“ - Finanzbuchverlag.

Eckart Keil
Absicherungs-Stratege & Hedging-Spezialist für alle großen deutschen Börsen-Gurus: gearbeitet u.a. mit Andre´ Kostolany, Gottfried Heller und Dr. Jens Ehrhardt; über 10 Jahre Fonds-Mangement-erfahrung

Agraraktien im Überblick

Unternehmen	WKN	Kurs*	MCap in Mio.*	KUV	KGV	Perf. 1 Jahr**
Abengoa [SPA]	904 239	24,54	2.220,13	1,1	33,6	+191,8 %
Agrana [AUT]	779 535	84,25	935,18	1,0	11,7	+13,0 %
Archer Daniels [USA]	854 161	30,81	20.215,06	0,7	24,1	+104,0 %
Austral. Agricultural [AUS]	763 858	1,10	147,64	0,8	8,8	+15,5 %
BayWa [D]	519 406	23,86	806,23	0,1	15,5	+74,8 %
Bunge [USA]	762 269	46,10	5.320,82	0,3	12,8	+17,3 %
Chaoda [CHN]	603 198	0,59	1.394,01	6,2	11,8	+118,5 %
Charoen Pokphand [THAI]	885 591	0,12	120,74	0,1	12,0	+46,3 %
Cresud [ARG]	906 164	14,63	238,18	9,1	10,7	+69,1 %
K+S [D]	716 200	67,20	2.772,00	1,0	17,6	+59,2 %
KWS Saat [D]	707 400	79,30	52,34	0,1	15,6	+9,8 %
Novozymes [DAN]	590 335	57,53	4.004,09	4,8	33,6	+48,4 %
Pacific Ethanol [USA]	A0D 9R1	24,81	709,57	0,0	k.A.	+220,1 %
Sanderson Farms [USA]	891 971	19,55	391,20	0,4	5,6	-36,9 %
Sipef [BEL]	853 461	178,00	154,86	1,1	10,8	+28,5 %
Smithfield Foods [USA]	876 812	21,68	2.409,95	0,3	10,1	-2,7 %
Südzucker [D]	729 700	21,78	3.806,93	0,8	12,6	+44,0 %
Syngenta [CH]	580 854	110,13	11.714,53	1,8	17,6	+39,6 %

*) alle Angaben in Euro; **) auf Euro-Basis; Stand: 21.4.2006

ral. Das Unternehmen wird stark durch die Wanderungsbewegung der Landbevölkerung in die Städte begünstigt, da dadurch das von den Bauern nicht mehr bewirtschaftete Land günstig erworben werden kann. Auf diese Weise schafft es Chaoda, die mit einer atemberaubenden Nettogewinnmarge von gut 45 % operiert, entgegen der landläufigen Meinung seine Ackerflächen kontinuierlich auszuweiten. Allein im letzten Jahr kamen weitere 20 % hinzu. Von der produzierten Menge werden knapp zwei Drittel, hier vor allem in die asiatischen Anrainerstaaten, exportiert.

Gänzlich unbekannt dürfte die belgische Sipef sein, die vorwiegend in Afrika und Asien Forst und Ackerbau-Plantagen betreibt. Dort baut die Gesellschaft neben Kaffee, Kakao, Tee und Gummi vor allem Palmöl an und dürfte damit vom künftig wahrscheinlich steigenden Bedarf an Ölen und Fetten überproportional partizipieren. Das Geschäft ist durch die Preisschwankungen, wie zuletzt bei Palmöl, schwierig, allerdings hegt Sipef auch für 2006 positive Erwartungen bezüglich der Erntemenge beziehungsweise der zu erzielenden Preise.

Auf dem Rücken der Rinder

Auch zum Thema Fleisch lassen sich interessante Gesellschaften finden. Cresud aus Argentinien besitzt zum Beispiel große Ländereien im Gaucho-Land, profitiert also von den stabileren politischen Verhältnissen sowie der zunehmenden Konkurrenz um Grund und Boden. Und trotz widrigster Umstände hat es Cresud geschafft, seine Gewinne in den letzten acht Jahren per saldo zu steigern. Ebenfalls in der Rinderzucht ist die Australian Agricultural Group tätig. Für das australische Unternehmen spricht neben der mit im Schnitt 5 %igen Dividendenrendite das langfristige Ziel des fünften Kontinents, in den nächsten 10 Jahren die Größe der Rinderherden verdoppeln zu wollen. Kurzfristig könnte der satte Regen vom Jahresbeginn die Futterbedingungen für die Herden verbessern. In der Vergangenheit ließen sich in solch einer Konstellation im Jahresverlauf stets höhere Preise für Rindfleisch erzielen, was die Ergebnisse entsprechend beflügelte.

Auch bei Schweinefleisch existiert mit Smithfield Foods aus den USA ein Global Player. Der weltweit größte Schweinezüchter und Schweinefleischproduzent fiel in den letzten Jahren durch eine aggressive Akquisitionsstrategie auf. Vor allem in Osteuropa wurden zahlreiche Betriebe und Farmen übernommen. Sollten die Preise für Schweinefleisch steigen, dann dürften die mit knapp 4 % recht dünnen Margen ausgeweitet werden. Allerdings befürchtet das Unternehmen selbst höhere Kosten für die Zucht, etwa für Futtermittel, was aber durch einen optimierten Produktmix kompensiert werden soll. Einzig für Geflügelmäster wie Sanderson Farms, ebenfalls aus den USA, sieht es derzeit aufgrund der Unsicherheit durch die Vogelgrippe eher mau aus. Gerade wenn aber sämtliche Schreckenszenarien durch die Presse geistern, könnte sich nach einer Beruhigungsphase ein antizyklischer Einstieg lohnen. Ein alter Favorit des Smart Investor, Charoen Pokphand Foods, schlägt sich in diesem Umfeld besser, da er sich frühzeitig auf die Geflügelverarbeitung konzentriert hat.

Fazit

Die Auswahl an Agraraktien ist größer, als man zunächst glaubt. Jedes der vorgestellten Unternehmen stellt eine Idee dar, die aufgehen könnte, sobald die Agrarrohstoffe tatsächlich zu einer Hausse ansetzen. Wie viel Phantasie zu diesem Zeitpunkt bereits in den Aktienkursen vorweggenommen wurde, läßt sich aus heutiger Sicht nur schwer einschätzen. Aber für einen Anleger ist es ja auch schon gut zu wissen, zumindest ein paar Alternativen zu Zertifikaten oder anderen Vehikeln zu haben.

Tobias Karow

„Die Ernte steht noch in weitem Felde"

(N. N.)

Imaginäre Welten

Nanotechnologie: auch für Anleger geeignet?

Den auf der letztes Jahr in München abgehaltenen Fachkonferenz NanoTrends anwesenden Journalisten und Analysten wurde aufs neue klar, daß das Thema Nanotechnologie zwar nichts von seinem Reiz verloren hat, aber nach wie vor genauso abstrakt bleibt wie schon in den Vorjahren. Einige Präsentationen der geladenen Referenten – teilweise aus der Forschung, teilweise aus den Unternehmen – trugen ihren Part dazu bei, die Materie geheimnisumwittert wie eh und je zu belassen.

Das wichtigste in dem Zusammenhang war die unmißverständliche Klarstellung von Seiten der Ausrichter und Referenten, daß es Nanotechnologie-Aktien per se eigentlich gar nicht gebe. Natürlich überraschte diese Aussage, aber die Aufklärung ließ nicht lange auf sich warten: Wo man auch hinschaue und was man auch mache, die Nanotechnologie habe stets nur eine sogenannte „Enabling Function". D.h., sie versetzt andere Technologien in die Lage, effektiver oder effizienter zu funktionieren als bisher, sei es in der Biotechnologie, der Optoelektronik, Elektrotechnik oder auch nur bei der Beschichtung, Lackierung oder Imprägnierung von Oberflächen.

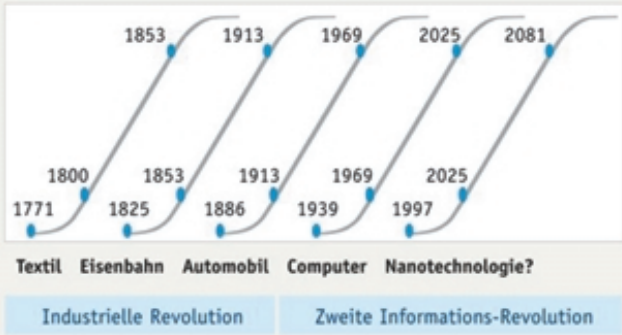
Wo Nano draufsteht...

So beschäftigen sich heutzutage praktisch durchgehend alle wichtigen Großunternehmen ohnehin mit dem Thema Nanotechnologie, indem sie eigene Sparten unterhalten, z.B. BASF, Bayer, Varta etc. Keine dieser Gesellschaften könnte es sich leisten, nicht entsprechende Forschungsprojekte laufen zu haben. Schließlich läßt sich in reiferen Volkswirtschaften weiterer Produktivitätszuwachs oftmals einzig noch durch innovative neue Technologien erzielen – siehe bitte auch „Nachhaltiges Investieren" auf S. 28. Allerdings würde ein Großkonzern wie BASF niemals auf die Idee kommen, seine Nanotechnologie-Forschungssparte betriebswirtschaftlich isoliert zu betrachten und eine Gewinn-/Verlustrechnung aufzumachen. Daher verwundert es nicht, daß die heutzutage anzutreffenden „reinen" Nanotech-Unternehmen praktisch durch die Bank weg kräftige Verluste produzieren. Weitestgehend sind es nun mal noch Gesellschaften im Forschungsstadium. Die Frage ist daher berechtigt, ob ein Durchschnittsanleger hier in irgendeiner Weise engagiert sein sollte.

Marktpotentiale in der Nanotechnologie

Der anhaltende Boom um öffentliche Fördermittel im Bereich der Nanotechnologie wird getrieben von den überaus hohen Erwartungen hinsichtlich des volkswirtschaftlichen Nutzens und der Steigerung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit durch verbesserte Produkte und Produktionsverfahren. Angesichts der Fülle publizierter Technologieentwicklungen und daraus abgeleiteten Produktoptionen, die mit dem Schlagwort „nano" belegt werden – wobei der Bezug zum Teil nur sehr vage

Abb. 1: Globale Wachstumsmotoren



Quelle: Merrill Lynch

oder sogar mißbräuchlich ist –, besteht ein hoher Bedarf an realistischen Markteinschätzungen als Orientierungshilfe für öffentliche und private Investitionen. Quantitative Einschätzungen zum Marktpotential der Nanotechnologie sind jedoch spärlich gesät. Hinzu kommt der wenig hilfreiche Zustand, daß die wenigen existierenden Marktzahlen und -prognosen teilweise um mehrere Größenordnungen auseinander liegen.

Interpretation und Vergleichbarkeit von Marktschätzungen

Die Schwierigkeit, das Marktpotential der Nanotechnologie in Zahlenmaterial auszudrücken, hängt maßgeblich mit folgenden Charakteristika zusammen:

- Nanotechnologie läßt sich nicht klassischen Industriebranchen zuordnen, deren Umsätze in Wirtschaftsstatistiken erfaßt werden.
- Nanotechnologie stellt keine einheitliche Technologieplattform dar, sondern beinhaltet ein breites Spektrum ganz unterschiedlicher Technologie- und Forschungsfelder (Werkstofftechnik, Schichttechnologie, Nanostrukturierung, Analytik, Oberflächenbearbeitung u.v.a.m.).
- Nanotechnologische Verfahren und Produkte setzen überwiegend am Beginn der Wertschöpfungskette an und beziehen sich überwiegend lediglich auf einzelne Komponenten, deren Funktionalität durch Nanotechnologie verbessert wird. Der Anteil der Nanotechnologie an der Wertschöpfung marktgängiger Produkte läßt sich oftmals kaum erfassen.
- Nanotechnologie befindet sich zu einem großen Anteil noch im Forschungsstadium. Entsprechend stochert man beim Versuch, Marktpotentiale in Zahlen zu belegen, im Nebel herum.

Verunsicherung in Reinkultur

Die Spanne existierender Marktzahlen zur Nanotechnologie umfaßt einen weiten Bereich von bis zu 1 Bio. US-$ für das Weltmarktvolumen nanotechnologisch beeinflußter Produkte im

Unternehmen mit Nanotechnologie-Bezug

Unternehmen	WKN	Business	Kurs 20.04.2006	KGV 2006E	MCap. Mio. Euro	C/R*
Headwaters [USA]	909 698	Energietechnik u.a.	29,34	13,5	1.230,5	5 / 3
Symyx Display [USA]	929 256	Chemicals	22,80	78,7	796,2	4 / 5
Veeco Instr. [USA]	896 007	Mikroelektronik	19,62	29,1	599,0	6 / 6
FEI [USA]	902 316	Elektronenmikroskope	17,31	41,3	590,6	5 / 4
Applied Films [USA]	920 679	Nano-Beschichtungen	16,83	110,0	267,3	5 / 5
Altair Nanotechn. [USA]	902 675	Nanopartikel	3,29	neg.	193,2	4 / 8
Neosino [D]	A0E QWK	Nahrungszusätze u.a.	111,00	neg.	155,3	3 / 8
Nanostart [D]	A0B 9VV	Nano-Beteiligungen	30,25	50,4	151,3	6 / 5
Masterflex [D]	549 293	Spezialkunststoffe	29,5	15,0	132,7	4 / 3
Nanogen [USA]	911 841	Biotechnologie	2,15	n.ber.	122,7	6 / 8
Nanophase [USA]	910 885	Nanomaterialien	6,21	neg.	112,6	6 / 8
Biophan [USA]	541 861	Medizintechnik	1,29	neg.	107,0	4 / 6
Bio-Gate [D]	BGA G99	Medizintechnik	31,20	141,8	105,5	7 / 6
Biodelivery Sc. [USA]	766 464	Biotechnologie	1,95	neg.	24,5	6 / 7

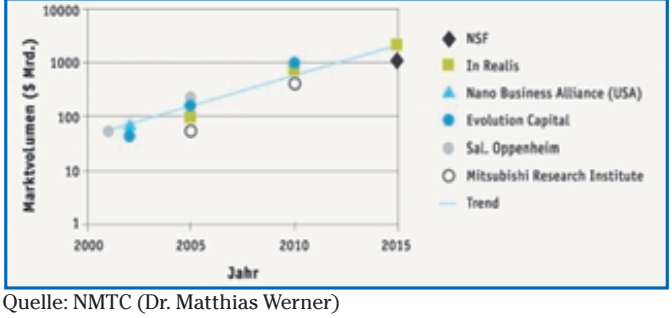
MCap: Marktkapitalisierung
*) gemäß Definition beim Musterdepot (siehe S. 52)

Jahr 2015 (Quelle: NSF, National Science Foundation). Die Urheber der Marktschätzungen sind sich in ihren Begriffsdefinitionen reichlich uneins, genau wie „Nanotechnologie“ nicht mehr als einen Oberbegriff für ein wahrlich breites Spektrum an denkbaren Einsatzgebieten darstellt. Beispielsweise wäre zu klären, ab welcher Stufe in der Wertschöpfungs- bzw. Produktionskette die Umsätze nicht mehr „nanobasiert“ erfaßt werden, also schon bei Grundstoffen wie Pulver, bei Zwischenprodukten wie Laserdioden oder erst bei Endprodukten wie PCs, Haushaltsgeräten etc. Und schon lassen sich die gröbsten Divergenzen etwas plausibler machen. Der von Marco Beckmann erwähnte (siehe Interview) Getränkeabfüller Krones verkauft seine mit einem Nanofilm beschichteten Plastik-Bierflaschen im Handel natürlich nicht als „Nano-Bier“. Ein anderer Haken: Oftmals wird auch ganz einfach das gesamte Substitutionspotential eines bestehenden Produkts dem neuen Nano-Produkt zugeschrieben. Nicht vergessen sollte man indes auch, aus welchen Kreisen eine Marktstudie stammt, was zweifellos nicht nur für die Nanotechnologie gilt: Venture Capital-Geber oder die öffentliche Forschungsförderung sind nicht immer die objektivsten Adressen.

Die Anlegerperspektive

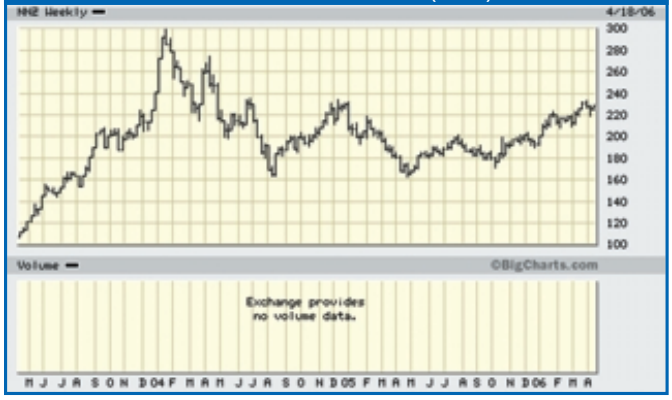
Aus Sicht eines Investors ist vor allem die Frage von Relevanz, ob man als Anleger vom Thema Nanotechnologie profitieren kann. Prognosen, wie oben erwähnt, die ein Marktpotential von 1.000 Mrd. US-$ im Jahr 2015 voraussagen, haben es in der Vergangenheit immer wieder vermocht, Aktienkurse von kleinen und Kleinst-Unternehmen, die mitunter schon jahrelang ein Trauerspiel an den Tag legten, in Kursraketen zu verwandeln, Stichwort „Nano-Raketen“. Viele Unternehmen im Merrill Lynch Nanotech-Index (US-Kürzel NNZ) haben nur rudimentär etwas mit Nanotech zu tun. Nach Auflegung des Index kam es kurzerhand zu Beschwerden, die dazu führten, daß die Investmentbank umgehend 6 der ursprünglich 25 Titel des Index wieder austauschte.

Abb. 2: Marktvolumen Nanotech



Quelle: NMTC (Dr. Matthias Werner)

Abb. 3: Merrill Lynch Nanotech-Index (NNZ)



Hoch gestiegen – und zurückgerudert

Rund 200 Gesellschaften mit (mehr oder minder starkem) Nanotech-Bezug sind an den US-Börsen notiert. Experten schätzen, daß davon vielleicht 10 % überleben werden, eher weniger, doch auch in diesem Punkt klaffen die Prognosen weit auseinander. Dies alles erinnert unweigerlich an die Pionierjahre sowohl der Internet- als auch der Biotechnologie-Branche, nur daß „Nanotech“ noch weniger greifbar ist. Die meisten Unternehmen werden über den Forschungsstatus nicht hinauskommen. Bei ganz wenigen ausgewählten Gesellschaften ergibt sich möglicherweise irgendwann tatsächlich Blockbuster-Potential, oder aber sie werden von Großunternehmen geschluckt – wo sie dann wiederum als Forschungsabteilung eingegliedert werden. Das ist die Perspektive in der Nahrungskette, und sie gilt auch und erst recht in der Nanotechnologie. Der Nanotech-Index von Merrill Lynch ist sicher nicht der Weisheit letzter Schluß, er steht aber stellvertretend für viele Nanotech-Unternehmen. Das Indexhoch von 300 Punkten Anfang 2004 liegt schon mehr als zwei Jahre zurück. Seitdem waren eingegangene Positionen bestenfalls totes Kapital, zumindest im Durchschnitt. Zwischenzeitliche Aufbruchstimmung ist indes nacktem Realismus gewichen.

„Nanotechnologie als einziger Ausweg“

Smart Investor im Gespräch mit Marco Beckmann, Vorstand der Nanostart AG, über die Schwierigkeit, den Begriff „Nano“ zu packen, Marktpotentiale und den zu lenkenden Investorenfocus

Smart Investor: Herr Beckmann, wie erklären Sie jemandem den Begriff Nanotechnologie?
Beckmann: Ganz prinzipiell versteht man darunter das Arbeiten in atomarer, molekularer Dimension; Dinge in Nanometer-Maßstäben werden konstruiert, manipuliert oder mit ihnen gearbeitet. Wenn bestimmte Sachen auf eine ganz neue Art hergestellt werden können, so hat dies das Potential, Industriezweige langfristig zu revolutionieren. In der klassischen Industrie konstruierte man ein Produkt „von oben nach unten“, mit Hilfe der Nanotechnologie baut man dagegen von unten nach oben, indem ganz gezielt gewünschte Eigenschaften kreiert werden.

Smart Investor: Nanotechnologie ist vor allem eine branchenübergreifende Querschnittstechnologie, meist Bestandteil innerhalb von Großunternehmen. Gibt es denn reine Nanotechnologie-Unternehmen?
Beckmann: Aber ja, und da wäre auch gleich das Problem zu sehen: Nanotechnologie liefert kein neues Produkt wie z.B. im Automobilbau, sondern nur eine Herstellungsweise. Bei vielen Produkten kann man die „Nano-Entstehungsgeschichte“ gar nicht als solche erkennen. Nehmen wir als Beispiel Krones, einen führenden Hersteller von Getränkeabfüllanlagen. Krones überzieht Plastikflaschen mit einer nanometerdicken Schicht, die das Eindringen von Bakterien in die Flasche und damit das Schalwerden z.B. des Bieres verhindert. Natürlich erkennen Sie dies dann später nicht, denn das Produkt kommt ja nicht als Nano-Bier in den Handel.

Smart Investor: Aber können die reinen Nanotechnologie-Unternehmen auch nach betriebswirtschaftlichen G&V-Rechnungen auf absehbare Zeit profitabel sein oder werden?
Beckmann: Das können sie schon, aber Sie haben Recht, daß sich dies alles überwiegend noch in einer sehr frühen Unternehmensphase befindet. Vergessen wir nicht, daß es die Möglichkeit, im Nanometer-Bereich zu arbeiten, erst seit wenigen Jahren gibt. Also befinden wir uns gerade in einer Art Aufbruchphase. Vor allem kleine Unternehmen, die gerade erst am Anfang ihrer Entwicklung stehen, versprechen den Märkten manchmal höchst atemberaubende Sachen. Die meisten werden scheitern, einige wenige werden es tatsächlich schaffen.

Smart Investor: Kann man das so pauschal sagen?
Beckmann: Der Einwand ist richtig, denn ich meine vor allem die USA, die auf diesem Gebiet über einen großen Vorsprung verfügen. Auch hier in Deutschland haben wir mit Neosino und Bio-Gate zuletzt zwei Börsengänge aus dem Sektor Nanotechnologie gesehen. Die Amerikaner sind jedoch einfach schneller am Markt, wenn ein Produkt mit einer Höher-schneller-weiter-besser-Mentalität auftrumpfen kann. Das macht den Unterschied aus. Selbst wenn die Technologie nicht stets überragend ist, so gibt am Ende das Marketing den Ausschlag. Deutschland hat eine gute Ausgangsposition z.B. in der Spezialchemie oder Medizintechnik, aber diese Erfolge müssen künftig noch besser kommuniziert werden.

Marco Beckmann

Smart Investor: In welchem Anwendungsbereich sehen Sie das größte Marktpotential für Nanotechnologie?
Beckmann: Wo es um viel Geld geht, wird auch viel heiße Luft versprochen. Die Computertechnologie war schon immer sehr innovationsgetrieben. Wenn es hier in den nächsten Jahren nicht gelingt, Moore's Law* aufrechtzuhalten, wäre das eine Katastrophe nicht nur für diese Industrie. Die Nanotechnologie bietet hier den einzigen Ausweg. Großes Potential sehe ich auch bei Displays und in der Medizintechnik.

Smart Investor: Ihr Ratschlag an Investoren, die sich für Nanotechnologie interessieren?
Beckmann: Investieren Sie nicht in Unternehmen, die Ihnen in zehn Jahren bahnbrechende Entwicklungen versprechen. Konzentrieren Sie sich auf Unternehmen, die schon etwas „bewiesen“ haben. Es muß sich um Lösungen aktueller Probleme handeln, nicht um weit in der Zukunft liegender. Ich möchte zwei Beispiele nennen: das amerikanische Unternehmen Headwaters, das sich mit einer Vielzahl von Energie- und Umwelttechnologien befaßt, u.a. mit der Verflüssigung von Kohle; das zweite ist Applied Films, ein Ausrüster, der Instrumente herstellt, um nanometerdicke Schichten zu produzieren. Diese Gesellschaften tragen das Wort „Nano“ gar nicht in ihrem Namen.

Smart Investor: Herr Beckmann, herzlichen Dank für das Interview.

Interview: Falko Bozicevic

*) Moore's Gesetz besagt im Kern, daß sich die Rechnerperformance durchschnittlich alle 18 Monate verdoppelt. Es besitzt seit den Anfängen der Halbleiterindustrie Gültigkeit!

„Don't invest in Nanotech" (?)

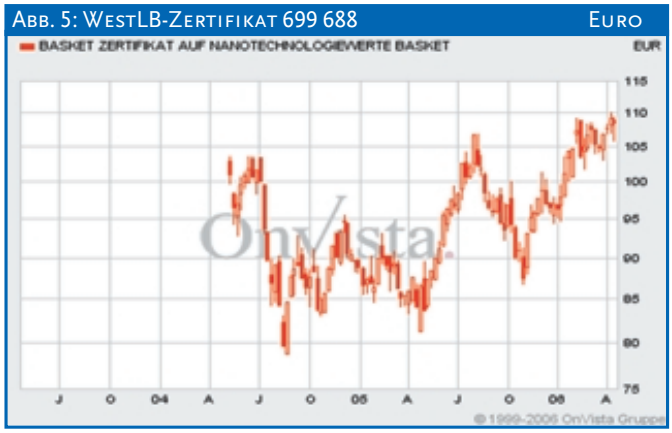
Eine jüngste Studie des Beratungsunternehmens Cientifica bringt es auf den Punkt: „Don't invest in Nanotech!", was wohl nicht übersetzt zu werden braucht. Die Venture Capital-Branche investierte in den letzten Jahren reichlich in die Aussicht auf marktfähige Produkte. Inzwischen würden viele Investoren jedoch nervös, so Cientifica, weil Exits nicht in Sicht seien. Das wirft insgesamt kein gutes Licht auf die Branche. Einige dieser Exits finden schließlich doch als „Konzept-IPOs" an die Börse: keine oder Kleinst-Umsätze, hohe Verluste. Darunter fällt auch die Anfang Januar 2006 debütierte Neosino Nanotechnologies. Die Marktkapitalisierung von mehr als 150 Mio. Euro spiegelt die Erwartung wider, daß das unter Führung von Ex-Teleplan-Chef Edmund Krix stehende Unternehmen schon irgendwann lukrative Verträge mit der Pharma- oder Nahrungsmittelindustrie werde abschließen können. Neosino steht stellvertretend für eine ganze Reihe derartiger Konzept-Nanos, wo zahlreiche Enttäuschungen vorprogrammiert sein dürften.

Abb. 4: Headwaters (909 698) Euro

Interessant: Bio-Gate, Headwaters

Anders liegt der Fall bei der kürzlich an die deutsche Börse gekommenen Bio-Gate, die sich mit Oberflächenschutz und Keimfreiheit beschäftigt. Im laufenden Jahr sehen die Planungen mit 5 Mio. Euro Umsatz und 0,22 Euro Gewinn je Aktie noch wenig beeindruckend aus – aber immerhin ist die Profitabilität schon erreicht. Im kommenden Jahr soll der Umsatz aber auf fast 14 Mio. Euro anwachsen und dabei ein Gewinn von mehr als 1 Euro je Anteil erwirtschaftet werden. Geht diese Prognose auf, dann wäre Bio-Gate mit einem KGV 2007 von ca. 30 eine Versuchung wert. Darüber hinaus kann man das von Marco Beckmann im Interview Gesagte nur unterstreichen: Konzentrieren Sie sich auf Unternehmen, die schon etwas geleistet haben, in der Regel daher nicht die reinen Nanotechs. Interessanterweise also auch gerade diejenigen Unternehmen, die den Begriff „Nano" nicht im Unternehmensnamen führen! Vielversprechend erscheint ferner das US-Unternehmen Headwaters, das u.a. über Patente bei der Verflüssigung von Kohle zu Öl verfügt, was in nicht allzu ferner Zukunft deutlich an Bedeutung gewinnen könnte: Öl wird knapp, Kohle jedoch so bald nicht. Und bei der Verflüssigung fallen auch nicht die bei einer Verbrennung auftretenden Emissionen an. Headwaters hätte bei uns somit auch in der Rubrik „Nachhaltiges Investieren" einen Platz finden können. Eine moderate Bewertung von 13,5 für das laufende Jahr erscheint alles andere als hoch.

Abb. 5: WestLB-Zertifikat 699 688 Euro



Fonds, Zertifikate, Beteiligungen

Wem Nano-Einzeltitel zu riskant sind – und das sollten sie sein –, hat ferner die Möglichkeit, in einen Nano-focussierten Fonds, eines der Basket-Zertifikate oder in eine Nano-Beteiligungsgesellschaft wie z.B. Nanostart zu investieren. Sowohl die wenigen Nano-Fonds als auch die Basket-Zertifikate zeitigen aber dasselbe Problem: Die aus völlig verschiedenen Branchen stammenden Titel heben ihre Kursveränderungen häufig gegeneinander auf (siehe ML Nanotech-Index). Halbwegs brauchbar erscheint indes das Zertifikat der WestLB (WKN 699 688, Laufzeit bis Mitte 2010) mit zehn gleichgewichteten Titeln. Die Beteiligungsgesellschaft Nanostart wiederum hält diverse i.d.R. nicht börsennotierte Gesellschaften im Depot, von der die eine oder andere mitunter das Zeug hat, an die Börse geführt zu werden.

Abb. 6: Nanostart (A0B 9VV) Euro

Fazit & Ausblick

Nanotechnologie ist eine interessante Sache. Muß man als Anleger hier investiert sein? Man kann, muß aber nicht. Eingegangene Investments weisen oftmals Venture Capital-Charakter auf, wie in den Anfangszeiten des Internet- oder Biotechnologie-Booms. Wer unbedingt dabei sein möchte, ist zwecks Diversifikation mit dem erwähnten Zertifikat etwas sicherer aufgehoben als bei Einzeltiteln. Dort wiederum wären diejenigen zu bevorzugen, die schon profitabel sind bzw. in absehbarer Zeit sein werden. DEN Nanotech-Durchstarter zu finden, gleicht der Suche nach der Nadel im Heuhaufen und wird nur in den wenigsten Fällen von Erfolg gekrönt sein.

Falko Bozicevic

Aktien im Frühjahrs-Check-up

Rück- und Ausblick mit eventuellen Wiedereinstiegsmöglichkeiten für sieben Small- und MidCaps, welche in früheren Smart Investor-Ausgaben besprochen wurden

Wie hat sich das operative Geschäft seit unserer letzten Besprechung weiterentwickelt? Kann der Ausblick auf das Jahr 2006 überzeugen? Wie sollten sich Anleger verhalten? All diese Fragen versucht dieses Update in Bezug auf einige der im Laufe der letzten Monate vorgestellten Small- und MidCaps zu beantworten.

elexis (SI 02/05)

Vor über einem Jahr als erfolgreicher Turnaround-Wert vorgestellt, hat die elexis AG auch 2005 ihre Aktionäre nicht enttäuscht. Mit einer EBIT-Marge von über 12 % konnten die anvisierten Ziele hinsichtlich der Profitabilität übertroffen werden. Insgesamt schloß der Hersteller von Fertigungsautomatisierungstechnik das zurückliegende Geschäftsjahr mit einem Umsatz von 151,7 Mio. Euro (+14 % gegenüber 2004) und einem operativen Gewinn von 18,3 Mio. Euro (+58 % ggü. 2004) ab. Netto verdiente elexis 9,2 Mio. Euro oder 1,15 Euro je Aktie, nach 0,78 Euro im Vorjahr. Mittlerweile ist aus dem einstigen Sanierungsfall aus den Jahren 2001 und 2002 ein hochprofitabler Maschinenbauer geworden. Die Bilanzstruktur hat sich qualitativ verbessert (EK-Quote stieg von 25 auf 34 %), und mit der DWS präsentierte man unlängst einen neuen institutionellen Investor. Nach dem Verkauf der Schwingfördertechnik focussiert sich elexis auf den Automatisierungsbereich, sicher der strategisch richtige Schritt. Einen konkreten Ausblick auf das Jahr 2006 wird es mit Vorlage der Q1-Zahlen geben. Investierte sichern mit Stop-Loss unter 23 Euro ihre Buchgewinne ab. Ein Neuengagement bietet sich bei stärkeren Rückschlägen an.

A.S. Creation (SI 05/05)

Daß mit Tapeten gutes Geld zu verdienen ist, schien an der Börse lange niemanden zu interessieren. Darunter litt auch das Papier der Gummersbacher A.S. Creation AG. Während die Märkte 2005 haussierten, quälte sich die Notierung mehr oder

weniger seitwärts. Erst seit wenigen Wochen nach der Überwindung des charttechnischen Widerstands bei 32 Euro ist der Knoten geplatzt. Auslöser für die dynamische Aufwärtsbewegung waren die gemeldeten Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr und der Ausblick auf 2006. Während die Konzernumsätze im Jahresvergleich um 10 % auf 145 Mo. Euro anzogen, kletterte der Überschuß um 17 % auf 7,7 Mio. Euro. Pro Aktie entspricht das einem Wert von 2,78 Euro. Davon werden über eine erhöhte Dividende von 1,25 Euro wieder 45 % an die Anteilseigner ausgeschüttet. Die Einschätzung, wonach auch 2006 mit einem Umsatz- und Gewinnanstieg zwischen 4 und 10 % zu rechnen sein wird, überzeugte die Börse. Wer den Kursaufschwung bislang nur von der Seitenlinie miterlebt hat, sollte Rücksetzer in den Bereich um 35 Euro zum Aufbau einer Position nutzen. Für alle anderen gilt: „The trend is your friend!"

WashTec (SI 05/05)

Vor einem Jahr zeichnete sich der Turnaround der Augsburger WashTec AG bereits deutlich ab. Wie schnell der Hersteller von Autowaschanlagen jedoch schlußendlich wieder auf den profitablen Wachstumspfad zurückkehren konnte, das übertraf selbst die optimistischsten Prognosen. So weist die Gesellschaft für das zurückliegende Geschäftsjahr ein operatives Ergebnis von 19,4 Mio. Euro aus, nach 9,1 Mio. Euro im entsprechenden Vorjahreszeitraum. Hierin sind sogar noch negative Einmaleffekte in Höhe von 4,5 Mio. Euro enthalten. Auf der Umsatzseite verzeichnete WashTec einen Anstieg von 211,8 Mio. Euro auf 225,6 Mio. Euro. Nach der Phase der Restrukturierung und einer umfangreichen Kapitalerhöhung setzt das Management seit kurzem auch wieder auf externes Wachstum. Im Januar übernahm WashTec den amerikanischen Konkurrenten Mark

Die Aktien im Überblick

Name	WKN	Kurs	Kurs z. Z.	Perf.	MCap*	KGV
		21.04.06	d. Bespr.			2006
A.S. Creation	507 990	38,00	27,00	+40,7 %	114,0	12,4
CCR	762 720	7,05	3,08	+128,9 %	51,6	28,6
CeWe Color	540 390	27,25	43,01	-36,6 %	163,5	22,0
elexis	508 500	24,85	8,58	+189,6 %	228,6	16,6
init	575 980	8,52	5,23	+62,9 %	85,2	26,6
MuM	658 080	5,58	2,38	+134,5 %	70,3	12,4
Schaltbau	717 030	22,79	18,60	+22,5 %	42,6	9,1
SoftM	724 910	5,35	4,02	+33,1 %	26,8	21,0
Washtec	750 750	15,62	5,07	+208,1 %	234,3	16,1

*) in Mio.; alle Angaben in Euro

VII für einen Kaufpreis von bis zu 25 Mio. US-$. Damit verfügt der Konzern erstmals auch über ein Standbein auf dem wichtigen US-Markt. Zudem rückt der SDax nach einer Kursperformance von über 200 % in den letzten 12 Monaten in greifbare Nähe. Die Wandlung vom Turnaround-Kandidaten zum soliden Wachstumstitel geht mit anderen Renditeerwartungen einher. 10 bis 15 % p.a. sind demnach realistisch. Etwas von seinen Beständen abzugeben und Teilgewinne zu realisieren, erscheint angebracht.

SoftM (SI 10/03 und 03/06)

Wie positive Geschäftszahlen als Katalysator für einen explosiven Kursanstieg fungieren können, zeigt das Beispiel der SoftM-Aktie. Nachdem das IT-Unternehmen Anfang März über einen Vorsteuergewinn von 2,1 Mio. Euro für das Jahr 2005 berichtete, brach das Papier aus einer mehr als einjährigen die Geduld arg strapazierenden Seitwärtsrange zwischen 4 und 4,70 Euro nach oben aus. Die Börse honorierte, daß die eigenen Prognosen von 1,7 Mio. Euro im EBT übertroffen werden konnten, was auf eine erfolgreiche Entwicklung des margenstarken Bereichs Standardsoftware zurückzuführen war. Für die nächsten beiden Jahre erwartet SoftM, mit der Markteinführung der neuen ERP-Software Greenax von der zunehmenden Investitionsbereitschaft des Mittelstands profitieren zu können. Konkret peilt das Management 2006 einen Umsatz von 82 Mio. Euro (2005: 80,5 Mio. Euro) bei einem Vorsteuerergebnis auf Vorjahresniveau an. 2007 soll ein EBT von 3,5 Mio. Euro erwirtschaftet werden. Diese eher als konservativ einzuschätzende Planung berücksichtigt bereits erhöhte Marketingaufwendungen im Zusammenhang mit der Greenax-Einführung. Eine Anhebung im Laufe der kommenden Quartale ist deshalb nicht auszuschließen. In Kombination mit der charttechnischen Situation, die eine Fortsetzung des neu etablierten Aufwärtstrends signalisiert, sollten Anleger bei der SoftM-Aktie engagiert bleiben. Die Chance auf mehr ist hier evident.

CeWe Color (SI 08/05)

Weniger Anlaß zur Freude hatten in jüngster Vergangenheit die Anteilseigner der Oldenburger CeWe Color AG. Derzeit notiert der Wert bei 27,50 Euro in der Nähe eines 52 Wochen-Tiefs. Grund hierfür dürfte der verhaltene Ausblick auf das Jahr 2006 gewesen sein. Der Vorstand rechnet im Konzern mit einem Umsatzminus von 10 % auf 385 Mio. Euro. Dabei sind Rückgänge bei Cash Flow und Nettoergebnis von jeweils 15 % eingeplant. Die Transformation von der analogen zur digitalen Fotografie wird auch im laufenden Geschäftsjahr das Marktumfeld des Foto-Dienstleisters bestimmen. Während in 2005 die Zahl der von CeWe entwickelten Bilder in Summe um 3 % auf 3,4 Mrd. zurückging, entwickelte sich der Absatz von Digitalfotos mit einem Zuwachs um 63 % auf 830 Mio. Stück sehr dynamisch. Für 2007 geht der Konzern wieder erstmals seit Jahren von einem insgesamt wachsenden Fotomarkt aus. In der Zwischenzeit soll die beschlossene Dividendenverdopplung auf 1,20 Euro die Aktionäre milde stimmen. Immerhin weist CeWe damit eine beachtliche Dividendenrendite von über 4 % auf. Die Aktie ist somit aus unserer Sicht unterhalb von 25,50 Euro ein antizyklischer Kauf. Die dominante Marktstellung wird sich mittelfristig in wieder deutlich steigenden Cash Flows und Gewinnen bemerkbar machen.

CCR Logistics (SI 03/05)

Auch im hart umkämpfen Logistikmarkt läßt es sich als Nischenanbieter gut leben. Das beste Beispiel für diese Aussage gibt die CCR Logistics AG ab. Die Münchner haben sich auf das Management von Rücknahmesystemen spezialisiert. Zu den Kunden gehören Unternehmen wie VW, Toyota, Osram, Linde und Porsche. Die Planungen für 2005 konnten mit Umsätzen von 32,6 Mio. Euro und einem EBIT von 1,6 Mio. Euro leicht übertroffen werden. Besonders die Aussicht auf das laufende Geschäftsjahr weiß zu gefallen. Geplant sind Umsätze von 53 Mio. Euro bei einem EBIT von 2,5 Mio. Euro. Zuletzt gemeldete Aufträge von Getränkekonzernen wie Erdinger Weißbräu und Bacardi in Verbindung mit dem ab Mai geltenden Pfandsystem untermauern diese Prognose. Investierte Anleger können dabeibleiben. Es besteht auf dem momentanen Kursniveau von knapp 7 Euro kein akuter Handlungsbedarf, weder in die eine noch die andere Richtung. Nachkäufe erst wieder unter 6 Euro.

init (SI 09/05)

Über eine mangelnde Auslastung oder Orderzurückhaltung der Kunden kann sich die init AG wirklich nicht beklagen. Der Spezialist für Telematik- und elektronische Zahlungssysteme für Busse und Bahnen erlebte in den letzten Quartalen einen regelrechten Auftragsboom. So haben die Karlsruher von den Verkehrsbetrieben Vancouver den größten Einzelauftrag der Firmengeschichte mit einem Volumen von umgerechnet mehr als 25 Mio. Euro erhalten. Die Stadt New York vergab an init eine weitere Ausschreibung über 16 Mio. US-$. Weil diese Aufträge schwerpunktmäßig erst in 2007 umsatzwirksam werden,

verfügt das Unternehmen im Hinblick auf das nächste Geschäftsjahr über eine nochmals gesteigerte Planungssicherheit. Vorstandsvorsitzender Dr. Gottfried Greschner kalkuliert für dieses Jahr, gewohnt konservativ, mit einem Umsatz- und Ergebniszuwachs von jeweils 10 %. 2007 will Greschner dann einen Umsatz von „deutlich über 40 Mio. Euro" stemmen, bei einer nochmals gesteigerten EBIT-Marge. Dazu wird auch das Personal maßvoll aufgestockt. Die typische Zyklik des Geschäfts mit dem Schwerpunkt auf dem dritten und vierten Quartal, die es so 2005 nicht gab, könnte die Börse nach Vorlage der Q1-Zahlen zu falschen Schlußfolgerungen verleiten. Eine mögliche Kursschwäche stellt eine exzellente Kaufgelegenheit dar.

Mensch und Maschine (SI 11/04 und 12/05)

Zu den Urgesteinen des untergegangenen „Neuen Marktes" zählte die Mensch und Maschine AG (kurz: MuM) mit ihrem Vorstand und Großaktionär Adi Drotleff. Nach umfangreichen Umbauarbeiten, so wurden im letzten Jahr Beteiligungen an der Schweizer C-Plan AG und der Compass GmbH gewinnbringend an die amerikanische Autodesk verkauft, konzentriert sich der Entwickler und Vermarkter von CAD-Softwarelösungen auf den Ausbau der eigenen margenstärkeren Produkte und die Optimierung der Bilanz-Relationen. Die EK-Quote von 22,5 % ist sicherlich ausbaufähig. Vorangekommen ist der Konzern beim Thema Schulden. Diese konnten im letzten Jahr um 11 Mio. auf 14 Mio. Euro reduziert werden. Die seit drei Jahren defizitäre Sparte „Fremdprodukte", in der u.a. die Autodesk-Software vertrieben wird, schrieb 2005 mit einem Segmentergebnis von 0,8 Mio. Euro wieder schwarze Zahlen. Insgesamt

verdiente MuM inklusive Sondererträge 5,5 Mio. Euro bei Erlösen von 147 Mio. Euro (+9 % gegenüber 2004). Für das laufende Geschäftsjahr kalkuliert Drotleff mit einem 10 %igen Umsatzwachstum und einem Nettoergebnis zwischen 4,5 und 6 Mio. Euro. Nachdem der Wert Ende 2004 bei einem Kurs von 2,38 Euro als interessanter Turnaround-Kandidat vorgestellt wurde, hat sich die MuM-Aktie inzwischen mehr als verdoppelt. Zu Teilen ist die Ertragswende damit im Kurs bereits eskomptiert, ein Nachkauf erscheint bei möglichen Rücksetzern innerhalb der Zone zwischen 4,5 und 5 Euro lohnenswert.

Schaltbau Holding (SI 10/05)

Lange Zeit schlug den Prognosen des Schaltbau-Managements vor allem Skepsis entgegen. Das hat sich mit Vorlage der 2005er-Bilanz allerdings merklich relativiert. Eine straffe Kostenkontrolle und ein verbessertes Finanzergebnis sorgten bei rückläufigen Konzernumsätzen von 204 Mio. Euro (2004: 215 Mio. Euro) für eine Verdopplung des Jahresüberschusses von 2,0 auf 3,9 Mio. Euro. Damit verdienten die Münchner 2,34 Euro je Anteilsschein.

Die Aufwärtstendenz bei den Auftragseingängen hat sich auch im ersten Quartal weiter fortgesetzt, vor allem das Geschäft mit Türsystemen für Busse läuft erfreulich. Nachdem 2006 ein Jahr des Übergangs mit einem moderaten Gewinnwachstum werden soll, peilt der Vorstand in 2007, begünstigt durch eine Belebung des stationären Schienenverkehrsmarktes, eine deutliche Umsatz- und Gewinnausweitung an. Netto sollen dann 7 Mio. Euro erwirtschaftet werden. Seit der Besprechung im vergangenen Oktober hat sich das Papier im Einklang mit dem Gesamtmarkt positiv entwickelt. Unter der Prämisse, daß die ehrgeizigen Ziele erreicht werden, ist es auch jetzt für einen Einstieg noch nicht zu spät. Die Bewertung (KGV 2007 von 7) eröffnet noch genügend Spielraum für weitere Kurssteigerungen.

Fazit

Die hier vorgestellten Small- und MidCaps haben trotz ihrer teils divergierenden Kursentwicklung in den vergangenen Monaten eines gemein: Die operative Entwicklung ist weiterhin intakt, und die Geschäftsperspektiven versprechen für die kommenden Quartale eine positive Nachrichtenlage. Im Zuge einer möglichen Korrektur am Gesamtmarkt sind jedoch kurzfristig auch deutlichere Kursrückgänge besonders bei gut gelaufenen Titeln wie elexis und init nicht auszuschließen. Ceteris paribus handelt es sich dann jedoch um (Nach-)Kaufgelegenheiten.

Marcus Wessel

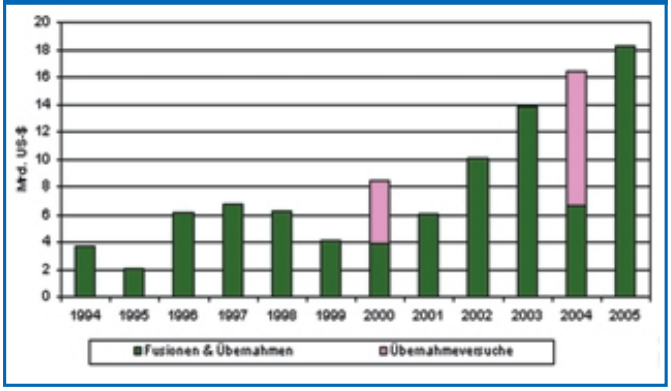
Die Gewinner der Rohstoffverknappung

Anbruch einer neuen Ära für Explorationsaktien?

Situation an den Metallmärkten

Die wirtschaftliche Aufholjagd von aufstrebenden Nationen wie China und Indien sowie die Wiederentdeckung der Assetklasse Rohstoffe aufgrund von Rendite- und Portfoliodiversifikationsüberlegungen haben hauptsächlich den fulminanten Anstieg der Metallpreise zu verantworten. Die Angebotsseite kann mit diesem strukturellen Nachfragewachstum nicht mithalten, denn die Minenproduktion blieb relativ konstant. In den letzten drei Jahren sanken die Bestände der drei größten Lager (COMEX, LME, Shanghai) um 80 %. An eine den Nachfrageüberhang umgehend ausgleichende Produktionsausweitung seitens der Minenunternehmen ist in Anbetracht des zeitlichen Vorlaufs von Entdeckung einer Lagerstätte bis zur Produktionsaufnahme (i.d.R. 5 bis 10 Jahre) nicht zu denken. Nun rächt sich die Vernachlässigung der Exploration (= Investition in die Zukunft) während der Rohstoffbaisse. Die großen Metallproduzenten („Majors“) versuchen verzweifelt, ihre durch die Förderung abnehmenden Reserven zu ersetzen, was sich in stetig steigenden Übernahmeaktivitäten manifestiert (s. Abb. 1). Durch Übernahme eines anderen Produzenten kann ein Käufer auf der Mikroebene zwar sein Problem der schwindenden Reserven entschärfen. Das globale Dilemma der Rohstoffverknappung (Makroebene) wird dabei aber nicht gelöst. Zudem läßt sich durch Übernahmen die Lebensdauer der Reserven der Majors nicht verlängern. Eine weitere Möglichkeit zur Aufstockung der Reserven besteht, wenn bislang unwirtschaftliche Ressourcen (sofern vorhanden) aufgrund gestiegener Metallpreise zu wirtschaftlich abbaubaren Reserven werden. Last but not least sind Reservenaufstockungen durch eigene Explorationserfolge zu erreichen – ansonsten wären die Tage der Minenunternehmen gezählt.

Abb. 1: Volumen von Fusionen und Übernahmen im Goldminensektor



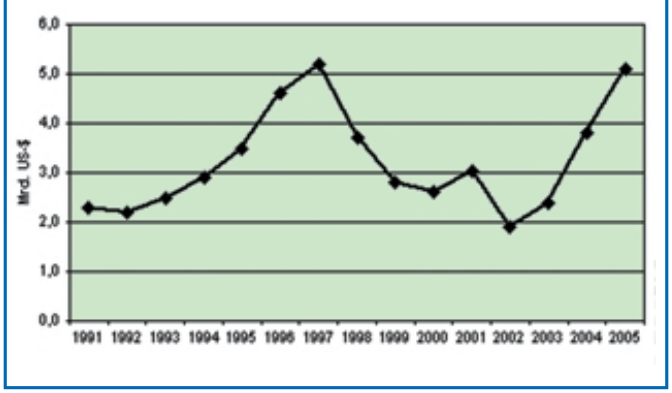
Quelle: BMO Nesbitt Burns; eigene Grafik

Ursache des Reservenproblems der Majors

Explorationsgeologen wurden von den Majors in zwei Schüben entlassen: Nach dem Beginn der Rohstoffbaisse Mitte der 80er und Ende der 90er Jahre kurz vor ihrem Ende und nach dem Bre-X-Desaster. Sie sind nun, sofern sie noch beruflich aktiv sind, bei reinen Explorationsgesellschaften („Juniors“) tätig.

Sieht so die moderne Goldsuche aus?

Abb. 2: Explorationsausgaben kanadischer Bergbaufirmen



Quelle: www.metalseconomics.com; eigene Grafik

Dasselbe gilt für die erfolgreichen Geologen, die freiwillig ihr Unternehmen wegen lediglich überschaubarer Gehaltsperspektiven verließen und im Glauben an ihre Fähigkeiten bei kleinen Explorern in der Selbständigkeit ihre Expertise hebeln. Möglicherweise ist bei den Majors nur die risikoaverse zweite Geologen-Garnitur geblieben (adverse Selektion). Bezeichnenderweise haben vor kurzem mit Barrick und Placer Dome zwei Majors ohne nennenswerte Explorationsteams fusioniert; sie verfügen lediglich über sogenannte Lagerstättenbegutachter. Außerdem kämpfen die Majors noch mit steigenden Kosten (z.B. Energie), Verzögerungen bei Genehmigungen durch verschärfte Umweltauflagen sowie Verstaatlichungsinitiativen in etlichen Ländern (z.B. Bolivien, Venezuela, Zimbabwe), was ebenfalls Kapazitäten bindet und die Exploration zu kurz kommen läßt.

Warum an Explorern kein Weg vorbei führt

Den Explorationsfirmen sollte für die zukünftige Versorgung mit nicht nachwachsenden Rohstoffen eine Schlüsselrolle zukommen. Die leicht zu findenden Lagerstätten sind nach Aussage von Brancheninsidern bereits entdeckt. Die besten Geologen arbeiten nicht mehr für die Majors, sondern für Juniors. Sie sind zwar meist etwas betagter und sorgen für viele graue Haare in der Branche. Aber es fehlt der Nachwuchs; die jüngeren Berufskollegen hat es nicht selten zu Greenpeace verschlagen. Laut dem kanadischen Bergbauinstitut Metals Economics Group (www.metalseconomics.com) haben die aggregierten Explorationsausgaben kanadischer Firmen, die sich für 80 % der weltweiten Explorationsausgaben verantwortlich zeigen, 2005 erst wieder den Rekordstand des Bre-X-Skandal-Jahres 1997 erreicht (s. Abb. 2). Bemerkenswert hierbei ist, daß die Juniors erstmals mehr ausgegeben haben als die Majors. Dies ist auch darauf zurückzuführen, daß im aktuellen Umfeld Finanzierungen einfacher zu realisieren sind. Mit dem steigenden Aufwand sollten sich auch entsprechende Explorationserfolge einstellen.

Entdeckung der Explorationsaktien

Vom Hoch Anfang 2004 verloren viele Explorationsaktien über 1,5 Jahre mehr als 50 %. Vor allem Juniorexplorer verhielten sich wie nach jedem bisherigen Anstieg während der laufenden Goldhausse: Sie fielen wieder auf ihr Ausgangsniveau zurück, obwohl Minenaktien und Goldpreis ihre Aufwärtstrends fortsetzten. Der Chart von Golden Queen Mining ist exemplarisch für die Branche: Kollaps nach dem Bre-X-Fiasko 1997 mit Übergang in einen „Dorming Bottom", danach einige Anstiege im Rahmen des allgemeinen Gold-Bullenmarktes mit anschließender „100 %-Reaktion" und erneutem Erwachen seit Jahresanfang (Abb. 3).

Abb. 3: Golden Queen Mining

Explorationserfolge wurden in dieser Zeit an der Börse nicht honoriert – vielmehr waren Verkaufswillige in dieser umsatzschwachen Phase froh, daß sie bei guten Nachrichten akzeptable Geldkurse sahen. Im Herbst 2005 war dann der Markt dermaßen überverkauft, daß bei Bohrerfolgen nicht mehr gegähnt, sondern sogar gekauft wurde. Was war passiert? Großinvestor Robert McEwen (einer der Väter der Erfolgsgeschichte von Goldcorp) beteiligte sich an einer Handvoll in Nevada aktiven Goldexplorern, um daraus einen neuen Explorationskonzern unter dem Dach von U.S. Gold zu schmieden. Diese Aktion küßte den schlafenden Explorationssektor wach. Als zweiter Grund ist die Etablierung des Goldpreises über der magischen 500 US-$-Marke zu nennen, was die Wahrnehmung der Marktteilnehmer geändert hat. Die Akzeptanz eines dauerhaft höheren Goldpreislevels führt über die Neubewertung der Ressourcen zu einer höheren Wahrscheinlichkeit, daß aus einer Lagerstätte eine Mine wird. Die einvernehmliche Sichtweise, daß nur einer von 1.000 Funden zur Förderung gelangt, soll an dieser Stelle in Frage gestellt werden. Diese 1-Promille-Wahrscheinlichkeit ist vermutlich auch nur Ausdruck des Pessimismus nach der jahrelangen und zermürbenden Baisse.

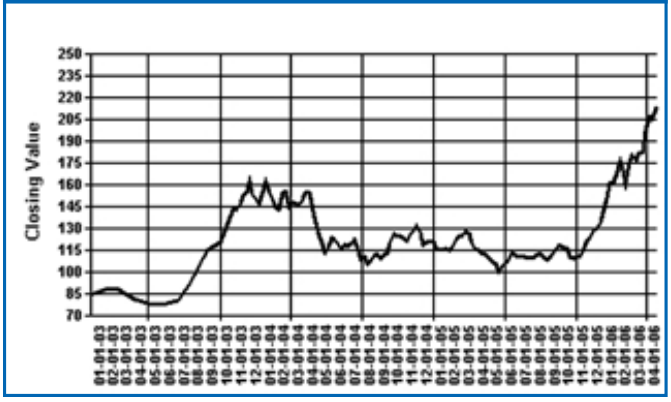
Signalwirkung des Goldpreises

Was für die Goldexploration gilt, ist im Prinzip auch für andere Metalle anwendbar. Da etwa die Hälfte der weltweiten Explorationsausgaben für die Goldsuche verwendet wird, besitzt der Goldpreis eine Signalwirkung für die gesamte Schürfbranche. Nur so ist es zu erklären, daß beispielsweise Zinkexploreraktien wie Yukon Zinc bei bereits haussierendem Underlying (Zinkpreis) noch dahindümpelten und erst ansprangen, nachdem die Goldexplorer entdeckt worden waren.

Metamorphose der Explorationsaktien

In früheren Zyklen profitierten Explorationswerte von steigenden Goldpreisen sowie einem Überschwappen von Liquidität und Emotionen aus dem Minensektor. Während Konsolidierungen im Goldminenaktienindex HUI von den Explorern gewöhnlich von wasserfallartigen Abstürzen begleitet wurden, stellte sich im Februar dieses Jahres eine völlig neue Situation dar: Während der Konsolidierung zeigten Exploreraktien eine bemerkenswerte relative Stärke gegenüber dem Goldpreis sowie dem HUI und nahmen deren anschließende Kursteigerungen quasi vorweg (s. Abb. 4). Wie ist dies zu bewerten? Eine etwas vorsichtigere Sichtweise geht dahin, daß weltweite (Über-)Liquidität und Renditehunger den zurückgebliebenen und niedrig kapitalisierten Explorersektor entdeckt haben und nach oben treiben. Die optimistische Interpretation wertet dies zunächst als Indikator für einen weiterhin intakten Bullenmarkt bei den Metallen. Möglicherweise haben Explorer sogar die Wandlung vom Nachbrenner im Goldzyklus zur Eigenständigkeit geschafft. Darauf deuten vor allem die wieder „normalen" Kurs- und Volumenreaktionen nach der Bekanntgabe von Bohrergebnissen hin. Entscheidend dürfte aber das Relative Stärke-Verhalten sein, das – wie in anderen Börsensegmenten auch – meist einen Favoritenwechsel anzeigt.

Abb. 4: GoldColony.com Index von Junior Gold Stocks



Junior Gold Stocks-Index von www.GoldColony.com; enthält Aktien von 50 ausgewählten Explorern und Juniorproduzenten.

Abb. 5: Unternehmenswert pro Unze Goldressource in den Entwicklungsstadien von der Entdeckung bis zur Produktion

(Quelle: NovaGold)

Bedeutung des Managements der Explorer

Bei der Selektion von Exploreraktien kommt dem Management die größte Bedeutung zu. Zum Team müssen in der Vergangenheit erfolgreiche Explorationsgeologen mit dem „sechsten Sinn" gehören, denn maximal 5 % dieser Berufsgruppe können auf ihr Berufsleben zurückblicken und sagen: „Ich habe eine Lagerstätte entdeckt, die zu einer Mine entwickelt wurde." Dazu kommt die Notwendigkeit, Kapital zu beschaffen, um den Fortschritt finanzieren zu können. Dies setzt voraus, daß die eigene Erfolgsstory auch publik gemacht wird. Dies ist nicht zu verwechseln mit Promotion und Pushen, wie es hierzulande vor allem für reine Hoffnungswerte gerne praktiziert wird. Es geht vielmehr um seriöse Investor Relations. Zu guter Letzt müssen natürlich die Projekte stimmen. Hier dürfte sich der Kreis schließen: Die besten Projekte landen gewöhnlich bei den besten Geologen.

Vorstellung Einzelwert: NovaGold Resources (NG)

NG wurde 1998 von dem von Placer Dome entlassenen Geologenteam gegründet. Das Vorzeigeunternehmen der Explorationsbranche konnte seit 1997 seine Ressourcenbasis von Null auf heute über 26 Mio. Unzen Gold, 181,5 Mio. Unzen Silber, 13,3 Mrd. Pfund Kupfer sowie 2,2 Mrd. Pfund Zink ausbauen. Die vier Hauptprojekte in Alaska und West-Kanada befinden sich in unterschiedlichen Entwicklungsstadien und werden entweder allein oder gemeinsam mit Barrick bzw. Rio Tinto entwickelt. Ende 2006 soll der Übergang zum Juniorproduzenten und bis 2010/2011 eine jährliche Goldproduktion von 700.000 Unzen erfolgen. Das Management präsentierte sich überaus kompetent: Die akribische Beobachtung und Analyse der Bewertungen von Explorationsprojekten (s. Abb. 5) mit entsprechenden Handlungen (Kauf von unter dem Marktdurchschnitt bewerteten Lagerstätten; in der Grafik unterhalb der Linie) bilden eine Säule des bisherigen Erfolgs.

Abb. 6: NovaGold Resources (905 542)

Fazit

Aufgrund von Nachfrageschocks und vernachlässigter Exploration ist die Metallproduktion fünf bis sieben Jahre im Rückstand. Für diese Zeit ist mit Angebotsengpässen zu rechnen, was sich bereits in den teilweise exzessiv ansteigenden Metallpreisen der vergangenen Wochen anzudeuten scheint. Das Problem der Minenunternehmen – schwindende Reserven – können aus heutiger Sicht nur die Explorationsfirmen lösen, in denen die kompetentesten Geologen aktiv sind. Die gegenüber den Minenwerten neuerdings relativ starken Explorationsaktien sind zwar schon seit ca. sechs Monaten im Steigen begriffen. Im Verhältnis zur Dauer der vergangenen Rohstoffbaisse und den zu erwartenden Lieferengpässen sollte jedoch noch signifikanter Nachholbedarf bestehen. Solange es keinen Crash im Goldpreis gibt (dieses Szenario wäre u.U. bei einem friedlichen Ausklang der aktuellen Iran-Krise denkbar), sollte sich die Neubewertung des Sektors noch eine Weile fortsetzen. Von diesem Trend profitiert man als Anleger vermutlich am ehesten durch Investments in Explorer-Blue Chips wie NovaGold oder auch in breit diversifizierte, in Explorationsaktien investierende Fonds.

Mit modernem Equipment gelingt es schon eher.

Jürgen Ganßleben

Das Sektorrotationsmodell

Was man aus der Entwicklung der einzelnen Sektoren über den jeweiligen Stand im Wirtschafts- bzw. Börsenzyklus sagen kann

Gastbeitrag von Johann Schmalhofer, technischer Finanzanalyst

Das Smart Money sucht sich bekanntlich seinen Weg von einem Sektor in einen anderen, wenn das Wirtschaftswachstum steigt, wendet oder abnimmt. Die einzelnen Sektoren entwickeln sich daher unterschiedlich, je nachdem, in welcher Phase des Zyklus sie sich befinden. Untersucht man, welche Sektoren zu einem bestimmten Zeitpunkt am besten abschneiden, so kann man besser beurteilen, in welcher Phase sich der Konjunkturzyklus gerade befindet. Das Sektorrotationsmodell sagt aus, daß derjenige Sektor (von insgesamt neun), der in einem festgelegten Berechnungszeitraum den größten prozentualen Unterschied zum S&P 500 erreicht, die Position im Modell bestimmt.

Das Modell

In Grafik 1 (Teil 1 des Modells) sieht man in der Mitte einen waagerechten roten Pfeil, der auf 0,0 % deutet. Dieser rote Pfeil stellt den S&P 500 dar, und die neun Sektoren performen in einem festgelegten Zeitraum entweder besser (dann steigt die Säule nach oben) oder schlechter als der S&P 500.

In Grafik 1 ist zu erkennen, daß der Technologie-Sektor (grüne Säule) den größten positiven prozentualen Unterschied zum S&P 500 besitzt, deshalb bestimmt dieser Sektor die Position im Rotationsmodell (Grafik 2).

Sektorenrotation innerhalb eines Konjunkturzyklus (Grafik 2 und 3)

Das Rotationsmodell beinhaltet den roten Zyklus (= Aktienmarktzyklus) und den grünen Zyklus (= Wirtschaftszyklus). Der rote Marktzyklus (Aktienzyklus) läuft dem grünen Wirtschaftszyklus in der Theorie voraus. Die Börse ist also ein vorauslaufender Konjunkturindikator.

Johann Schmalhofer

Wenn der stärkste Sektor gegenüber dem S&P 500 der…

… Consumer Discretionary Cyclical ist, dann handelt es sich um eine Bodenbildung im Aktienmarkt.

… Technology ist, handelt es sich um einen beginnenden Bullenmarkt.

… Industrial ist, handelt es sich um einen Boden im Wirt-

Folgende neun Sektoren werden im Modell berücksichtigt:

Consumer Discretionary (Cyclicals) = langlebige Konsumgüter
z.B. Reebok (RBK); Good Year (GT); Black u. Decker (BDK); Eastman Kodak (EK); Horton (DHI); Harley Davidson (HDI); Amazon.com (AMZN); General Motors (GM); McDonald's (McD); eBay (EBAY); Ford (F); Nike (NKE)

Technology = Technologiesektor
z.B. Citrix (CTXS); JDS (JDSU); Siebel Systems (SEDL); Lexmark (LXK); AMD (AMD); EMC (EMC); Lucent (LU); Motorola (MOT); Apple (AAPL); Oracle (ORCL); Cisco (CISCO); DELL (DELL)

Industrial = Industriesektor
z.B. Deere (DE); Lockheed Martin (LMT); Honeywell (HON); Caterpillar (CAT); Tyco (TYC); United Tech (UTX); Boeing (BA); General Dynamics (GD); UPS (UPS); General Electric (GE)

Materials (Base Industry) = Materialsektor
z.B. Hercules (HPC); Eastman Chemical (EMN); Vulean Materials (VMC); Phelbs Dodge (PD); Intl Paper (IP); US Steel (X); Nucor (NUE); Monsanto (MON); Newmont Mining (NEM); Dupont (DD); Alcoa (AA)

Energy = Energiesektor
z.B. Exxon Mobil (XOM); Apache (APA); Nabors Ind (NBR); Murphy Oil (MUR); Baker Hughes (BHI); Devon Energy (DVN); Schlemberger (SLBD); Chevron (CVX); Birlington Res (BR); Transocean Sedco (RIG)

Consumer Staples (Staples) = kurzlebige Konsumgüter
z.B. McCormick (MKC); Tyson (TSN); Save way (SWY); Heinz (HNZ); General Mills (GIS); Kellogg (K); Anheuser Busch (BVD); Colgate – Palmolive (CL); WM Wrigley (WWY); Wal Mart (WMT); PepsiCo (PEP); Coca Cola (KO); Coca Cola (CCE); Avon (AVP)

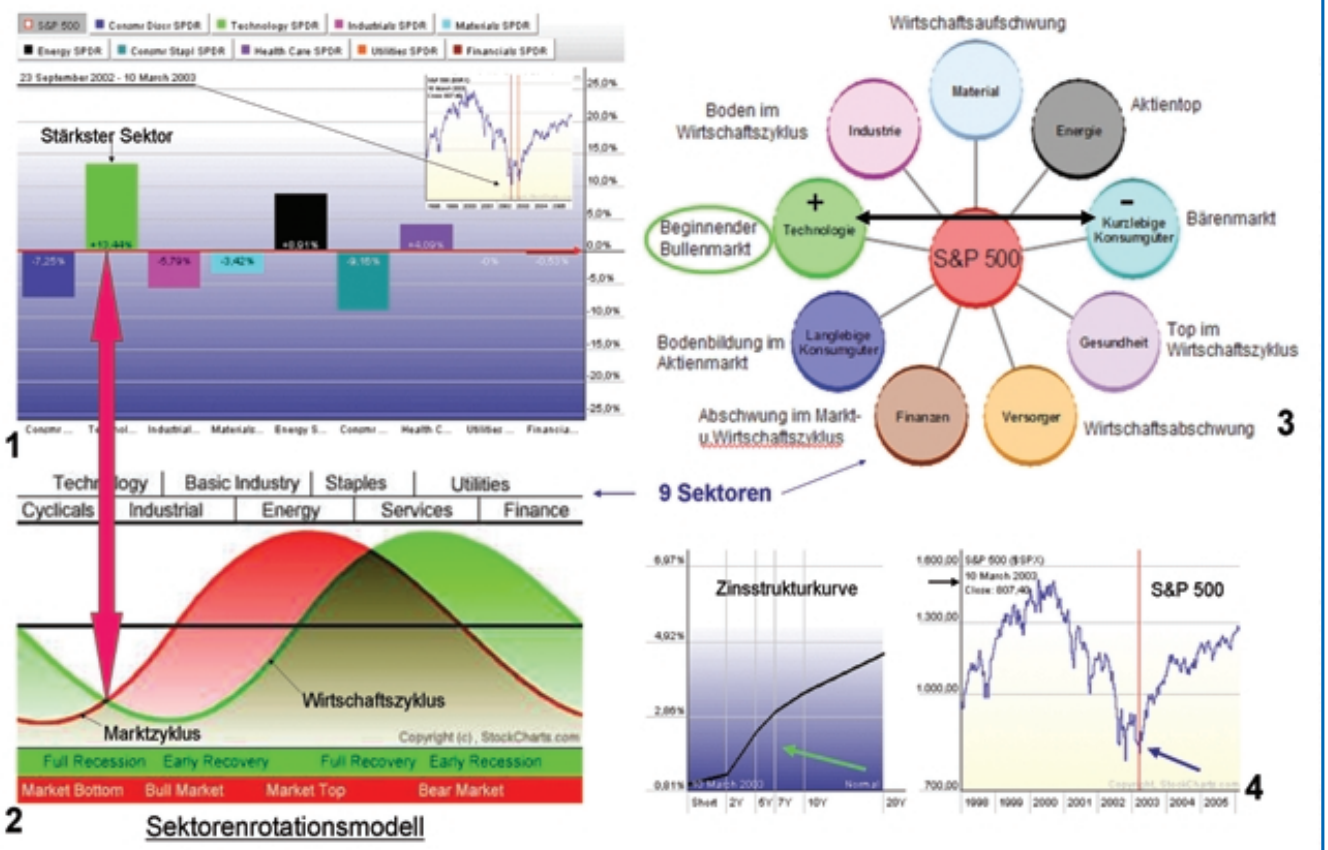
Health Care (Services) = Gesundheitssektor
z.B. Millipore (MIL); Waters (WAT); King Pharma (KG); Chiron (CHIR); MedImmune (MEDI); Biomet (BMET); Biogen Idec (BIIB); Genzyme General (Genz); Amgen (AMGN); Merk (MRK)

Utilities = Versorger
American Electric (AEP); TXU (TXU); Constellation (CEG); Allegheny Energy (AYE); Nicor (GAS); CMS Energy (CMS); XCEL (XCEL); Entergy (ETR); Cinergy (CIN); Ameren (AEE)

Finance = Finanzsektor
z.B. Charles Schwab (SCHW); Lehman (LEH); Goldman Sachs (GS); Bear Stearns (BSC); E Track (ET); Morgan Stanley (MS); JP Morgan Chase (JPM); Merrill Lynch (MER); Freddie Mac (FRE); American Express (AXP)

Sektorrotationsmodell Bild 1 bis 4: Beginnender Bullenmarkt

Berechnung vom 23.9.2002 bis 10.3.2003



schaftszyklus.
… Materials (Basic Industry) ist, handelt es sich um einen Wirtschaftsaufschwung.
… Energy ist, handelt es sich um ein Top im Aktienmarkt.
… Consumer Staples (Staples) ist, handelt es sich um einen Bärenmarkt.
… Health Care (Services) ist, handelt es sich um eine Top-Phase im Wirtschaftszyklus.
… Utilities ist, handelt es sich um einen Wirtschaftsabschwung.
… Finance ist, handelt es sich um einen Abschwung im Markt und Wirtschaftszyklus .

Ordnet man die neun Sektoren von Grafik 1 kreisförmig an (Grafik 3 im Uhrzeigersinn), so erkennt man, daß der Technologie-Sektor der stärkste und der gegenüberliegende Sektor (Consumer Staples = kurzlebige Konsumgüter) der schwächste ist.

Hervorragende Indikation geliefert

In Grafik 1, 2 und 3 ist die Situation zu sehen, wie sie sich im berechneten Zeitraum vom 23. Sept. 2002 bis zum 10. März 2003 (116 Tage) darstellte. Nachdem der Technologie-Sektor der stärkste in diesem Zeitraum war, bestimmt auch dieser die Position im Modell (siehe roter Doppelpfeil von Grafik 1 auf Grafik 2). Nach dem Modell befand sich also der Aktienmarkt (S&P 500) am „beginnenden Bullenmarkt“ (siehe Modell Bild 2 und Bild 3). Sieht man sich nun Grafik 1 etwas genauer an, so ist festzustellen, daß der Consumer Staples-Sektor der schlechteste Sektor war.

Nun zu Grafik 3: Der Consumer Staples-Sektor (kurzlebige Konsumgüter) liegt exakt gegenüber dem Technologie-Sektor, der die beste Performance gegenüber dem S&P 500 hatte. Dieser Umstand untermauert, daß damals der Aktienmarkt vor einem Aufschwung stand. In Grafik 4 ist zu erkennen, daß zum Zeitpunkt 10.03.2003 die Zinsstrukturkurve sehr steil verlief, und dies auf einem relativ tiefen Zinsniveau (aus Graphik 4 nicht zu ersehen). Diese Umstände deuteten auf einen bodenbildenden Wirtschaftszyklus.

Zur aktuellen Situation

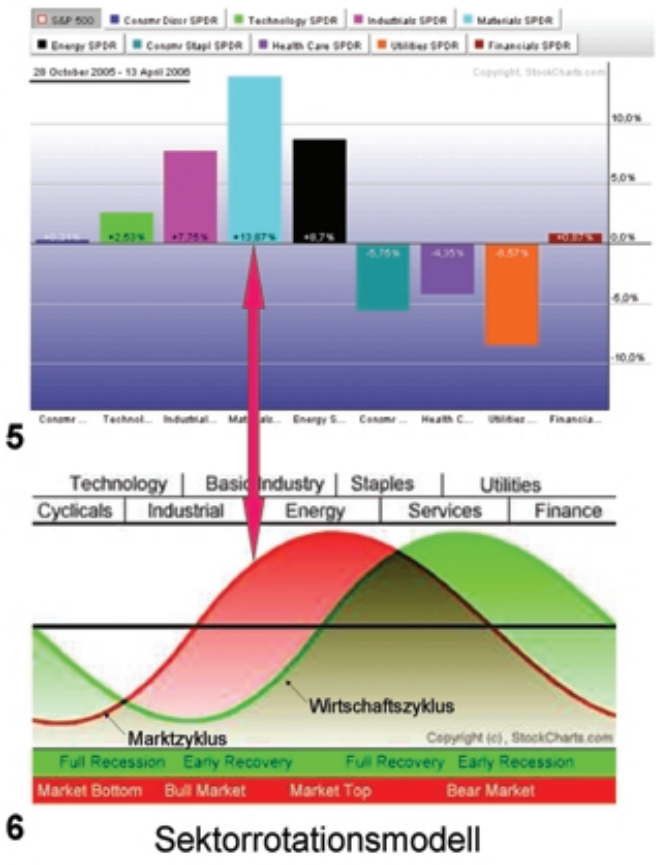
In Grafik 5, 6, und 7 ist schließlich die aktuelle Situation zu erkennen, wie sie sich im berechneten Zeitraum vom 29.10.2005 bis zum 13.04.2006 (115 Tage) darstellt. Nachdem der Materials-Sektor der stärkste in diesem Zeitraum war, bestimmt auch dieser die Position im Modell (siehe roter Doppelpfeil von Bild 5 auf Bild 6). Gemäß diesem Modell befindet sich also der Wirtschaftszyklus im Aufschwung und der Aktienmarktzyklus im oberen Bereich (siehe Modell Grafik 6 und 7).

Ausblick

In Grafik 5 kann man feststellen, daß zuletzt der Utilities-Sektor am schlechtesten abschnitt. Er liegt in Grafik 7 exakt ge-

Sektorrotationsmodell Bild 5 bis 7: Bullenmarkt im fortgeschrittenen Stadium

Berechnung vom 23.10.2005 bis 13.4.2006



bzgl. der aktuellen Zinsstrukturkurve siehe Seite 34, Abb. 6

genüber dem Materials-Sektor, der die beste Performance gegenüber dem S&P 500 aufwies. Dieser Umstand untermauert, daß sich der Wirtschaftszyklus aktuell inmitten eines Aufschwungs und der Aktienmarkt im oberen Bereich, aber noch deutlich vor einem längerfristigen Top befindet. Geht man im Uhrzeigersinn vor, so folgt auf den Materials-Sektor im Rotationsmodell der Energie-Sektor. Sollte letzterer in nächster Zeit am besten gegenüber dem S&P 500 abschneiden und zugleich der Cyclicals-Sektor (langlebige Konsumgüter) dagegen am schwächsten, so wäre darin ein deutlicher Hinweis zu sehen. Nämlich dahingehend, daß sich dann eine Topbildung am Aktienmarkt vollziehen dürfte.

Anzeige

KONSTANZER KREIS
www.konstanzer-kreis.de

mein Weg
www.fortobeone.com

Das Ereignis des Jahres 2006
Die 3-tägige Veranstaltung Familie - Gesellschaft - Staat - Geldsystem etc.
Am 19. 20. und 21.05.2006 in Füssen, Neuschwanstein, im Festspielhaus siehe Programm im Internet.
Geld - Gold und die Wahrheit
Gestalten wir gemeinsam die Zukunft, bauen wir gemeinsam wieder ein "Schloß" für die Zukunft...

Die Referenten
J. A. Saiger:
Gold-Brief-Herausgeber in Salzburg goldbrief@web.de
Sternstunden für den Goldanleger (Edelmetalle, Rohstoffe etc.)
Negative Realverzinsung Exzellenter Kenner der Geschichte und historischer Abläufe

Folker Wiking-Hellmeyer
Chefanalyst Bremer Landesbank Fragilität, des US Zentrisches Finanzsystem nimmt weiter zu. Politische Korrektheit, Investments, Geldwert, Gewinne privatisieren, Verluste sozialisieren. G7 G10 G20 G30 ? Stabilität ?

Eike Hamer
Diplom Kaufmann (Universität Rostock) und Mitarbeiter des Mittelstand Institut Hannover. Spezialwissen Hochfinanz, Machtverflechtung, Mittelstand, Globalisierung, Staatsverschuldung, Macht und Ohnmacht von Notenbanken etc.

Bernd Hückstädt
Natürliche Ökonomie – für weltweiten Wohlstand und Frieden, in Harmonie mit der Natur. Garantiertes Grundeinkommen für jeden Menschen, garantiertes Staatseinkommen für jedes Land, garantierte Entsorgung der ökonomischen und ökologischen Altlasten. Themen von höchstem Interesse für die gesamte Menschheit. Es gibt Lösungen.

Gemeinschaftsveranstaltung
www.konstanzer-kreis.de und www.fortobeone.com **weiter Information www.konstanzer-kreis.de**

NACHHALTIGES INVESTIEREN

Weniger ist mehr

Auf die Zukunfts-Photovoltaiker setzen

Was ist „nachhaltig"? Nicht überall läßt sich diese Frage so einfach beantworten wie in einem Teilbereich der Solartechnologie, der Photovoltaik: Wenn eine neue Technologie mit einem Drittel weniger Fertigungsschritten, zwei Drittel weniger Energieaufwand und 90 % weniger Rohmaterial auskommt, so kann man das ganz sicher als nachhaltig bezeichnen. Doch nicht nur das: Die Initiatoren der sogenannten Dünnschichttechnologie kommen auch vollständig ohne den zuletzt bereits knapp gewordenen Grundstoff Silizium aus. Investoren sollten sich daher den einen oder anderen Unternehmensnamen vormerken.

Hintergrund

In der Solartechnik werden prinzipiell zwei Wege beschritten, um die Herstellungskosten von Solarzellen und -modulen weiter zu senken und langfristig konkurrenzfähiger, sprich: attraktiver zu machen. In der traditionellen siliziumbasierten Technologie setzt man auf Massenfertigung sowie größere (und dünnere) Wafer und erzielt damit Skaleneffekte. So weit, so gut, schließlich stieg der Wirkungsgrad, also die prozentuale Umwandlung von einfallendem Sonnenlicht, allein in den vergangenen vier Jahren um rund ein Drittel. Allerdings wird bezweifelt, ob man ohne grundlegende Änderungen am Solarzellenaufbau das für ein wirtschaftliches Betreiben notwendige Kostenniveau von ca. 1 Euro pro Watt wird erreichen können. Deshalb wird seit einigen Jahren an einem zweiten Weg gearbeitet.

Auslaufmodell Silizium-Solarzelle?

Label: Zukunftstechnologie

Bereits seit Ende der 90er Jahre erforscht man Dünnschichttechnologien, die ohne Silizium auskommen. Federführend war hierbei vor allem das Berliner Hahn-Meitner-Institut. Im Zuge von Forschungsarbeiten ging daraus via Ausgründung die Sulfurcell GmbH hervor, und die Liste der Kooperationspartner liest sich wie ein „Who is who": M+W Zander, Vattenfall Europe, Gaz de France, um nur die wichtigsten zu nennen. Das Land Berlin unterstützte das Projekt über das Umweltentlastungsprogramm, das zu drei Vierteln vom EFRE (Europäischer Fonds für regionale Entwicklung) cofinanziert wurde. Interessant: Auch Vattenfall Europe steuerte 1,5 Mio. Euro bei – nicht gerade typisch für einen Stromkonzern, der gemeinhin in großskaligen Kostenminimierungs- und Gewinnmaximierungskategorien zu denken gewohnt ist.

Alles, nur kein Silizium

Schwefel charakterisiert die von Sulfurcell entwickelte Dünnschichttechnologie und fungierte auch gleich als Namensgeber. Im Zuge einer Pilotproduktion baute Sulfurcell Solarmodule aus dem Halbleiter Kupfer-Indium-Sulfid (englisch abgekürzt CIS). Grundlage der Module sind Scheiben aus Fensterglas. Auf diese werden feine Schichten aus Kupfer, Indium und eben Schwefel gebracht. In der späteren Solarzelle sind die Schichten dann miteinander verbunden. Sulfurcell „veredelt" also Glasscheiben, indem diese zu einem stromerzeugenden Solarmodul verarbeitet werden. Die Erscheinungsform: „Anthrazit in Nadelstreifen". Pilotprojekte werden nun in einem ersten Schritt mit Modul-Prototypen bestückt und wichtige Kunden bedient. Klar, daß Sulfurcell über kurz oder lang auch ein äußerst interessanter Börsenkandidat wäre, schließlich läßt sich gerade in Bezug auf das Schlagwort „Solar" der Kapitalmarkt besonders leicht anzapfen.

Schöne Töchter allerorten

Auch andere Mütter haben schöne Töchter: Die bereits börsennotierte amerikanische Gesellschaft First Solar LLC fertigt Module aus Cadmium-Tellurid. Weltweit führend bei der Dünnschichttechnologie gilt indes die ebenfalls amerikanische National Renewable Energy Laboratory (NREL), die mit ihrer Variante einen Wirkungsgrad von fast 20 % nachweisen konnte (gegenüber 8 bis 10 % bei Sulfurcell und bis zu 15 % bei herkömmlichen Siliziumzellen). Die in Schwäbisch Hall ansässige, nicht börsennotierte Würth Solar dagegen setzt auf Kupfer-Indium-Gallium-Diselenid, genau wie übrigens Shell Solar. Aber hatte nicht Shell kürzlich seine Solaraktivitäten an den deutschen Solar-Blue Chip SolarWorld abgetreten? Richtig – die eigenentwickelte Dünnschicht-Solartechnologie behielt Shell jedoch. Sicher aus gutem Grund.

Falko Bozicevic

DERIVATE

Agrarrohstoffe

Diät halten oder zugreifen?

Weil Agrarrohstoffe hinter der Wertentwicklung etwa der Edel- oder der Industriemetalle zurückgeblieben sind, werben die Emittenten derzeit verstärkt für agrarnahe Produkte. Als Anleger darf man aber trotz der allgemeinen Euphorie einige Fallstricke nicht außer acht lassen.

Ausgesuchte Zertifikate für Agrarrohstoffe

Emittent	WKN	Typ	Laufzeit	Besonderheit
ABN Amro	ABN 08K	Index-Zertifikat	Open End	währungsgesichert
Société Générale	SG2 CDF	Airbag-Zertifikat	11.04.2011	Sicherheitspuffer 25 %
Goldman Sachs	GS0 FJ5	Garantie-Zertifikat	27.01 2012	währungsgesichert
ABN Amro	ABN 28J	Bonus-Zertifkat	21.06.2011	Sicherheitspuffer 24 %
ABN Amro	ABN 3Q2	Hebel-Zertifikat	Open End	Hebel derzeit 4,6
ABN Amro	ABN 3JE	Hebel-Zertifikat	Open End	Hebel derzeit 5,9

Besser doppelt hingeschaut

Für Einsteiger sind es zunächst Index-Zertifikate auf die Agrarrohstoff-Indices von Jim Rogers und Goldman Sachs, mit denen man am erwarteten Agrarboom teilhaben kann. Nur müssen hierbei zwei Ausprägungen unterschieden werden: Bei den Excess-Return-Varianten fallen, da sie lediglich die Kursentwicklung des Agrarkorbes nachbilden, Rollverluste (sh. hierzu auch S. 8) an. Im Fall der Total-Return-Variante werden dagegen die nicht am Terminmarkt investierten Mittel verzinslich veranlagt, nur verlangen die Emittenten hierfür eine jährliche Managementgebühr von bis zu 1,75 %. Grundsätzlich sind in den Indices neben Weizen und Mais als wesentliche Bestandteile auch noch Soja, Baumwolle, Zucker, Kaffee und Kakao enthalten. In der Zusammensetzung könnte auch der Grund für die zurückgebliebene Wertentwicklung zu suchen sein: Da Rohstoffe wie Zucker und Mais derzeit gesucht sind, andere wie Kakao oder Weizen aber eher auf der Stelle treten, neutralisieren sie sich durch ihre gegenläufige Kursentwicklung. Daher könnte es von Vorteil sein, fernab vom Index, zumindest aber in indexbasierte Bonus-Strukturen zu investieren.

Reiche Ernten sind oft mühselige Kleinarbeit; Quelle: Syngenta

Airbag, Garantie, Bonus

Zunächst bietet die französische Société Générale ein Airbag-Zertifikat auf den bereits zitierten Agrarrohstoff-Index von Goldman Sachs an. Bis zu Abschlägen des Basiswertes von einem Viertel bleibt der Wert des Zertifikates konstant. Dafür fällt das Papier dann bei darüber hinaus gehenden Kursrückgängen im Verhältnis stärker als der Index zurück, im Fall von Preissteigerungen des Index partizipiert der Anleger nur zu 90 bis 100 % an der Wertentwicklung. Ebenfalls eher defensiven Charakter hat das Garantieprodukt von Goldman Sachs auf den gleichen Index. Für die 100 %ige Kapitalgarantie am Laufzeitende beteiligt der Emittent den Anleger gemäß eines über die Laufzeit noch festzulegenden Partizipationsfaktors nur teilweise an einer womöglich positiven Wertentwicklung des Index. ABN Amro wiederum offeriert ein Bonus-Zertifikat auf den Agrarindex von Jim Rogers. Dieser enthält 21 Rohstoffe, also auch Fleisch und „exotischere" Agrarerzeugnisse wie Raps, Kautschuk und Bohnen. Hält sich der Index stets über 737 Punkten (aktuell 976 Zähler), erhalten Investoren am Laufzeitende (2011) eine Rückzahlung in Höhe des Bonusniveaus bei 1.325 Zählern, praktisch als Sockelbetrag. Es sei an dieser Stelle vermerkt, daß für alle drei Strukturen die Excess-Return-Varianten verwendet wurden.

Wohl nur für Freaks

Wer nun glaubt, er könnte sich wie Eddie Murphy im Film „Die Glücksritter" einfach so ein Vermögen an den Warenterminmärkten erspekulieren, der sei gewarnt. Agrarmärkte sind eine Spielwiese für Profis, selbst wenn die zahlreichen Partizipations- und Hebel-Zertifikate anderes suggerieren sollen. Die Fülle an Informationen ist von einem Kleinanleger gar nicht zu bewältigen, geschweige denn als Grundlage für eine Investmententscheidung heranzuziehen. Fehlt dann die Sorgfalt bei der Auswahl der Basiswerte, verhagelt die meist höhere Volatilität häufig die Rendite. In die Kalkulation müssen zudem noch neben den Rollabschlägen die Kosten etwa für die Währungsabsicherung mit einbezogen werden. Diese wirken sich vor allem auf die teilweise hohen Spreads aus – bei Lebendrind-Hebelzertifikaten von ABN Amro beträgt er beispielsweise etwa 5 %. Damit muß der Basiswert oft schon zweistellig steigen, damit die Spekulation auch tatsächlich einen ansehnlichen Ertrag abwirft.

Fazit

Die Emittenten scheinen in ihren Augen die Zeichen der Zeit erkannt zu haben und bieten inzwischen zahlreiche Produkte auf Agrarrohstoffe an. Insofern ein Anleger seine Hausaufgaben gemacht hat, kann er durchaus seinen Appetit zu stillen versuchen. Sich aber blind auf dem „Frühstückstisch" zu bedienen, kann aufgrund der zahlreichen Fallstricke ein teures Vergnügen sein. Vielleicht sollten daher einige noch Diät halten.

Tobias Karow

PRINZIPIEN DES MARKTES

Die große runde Zahl

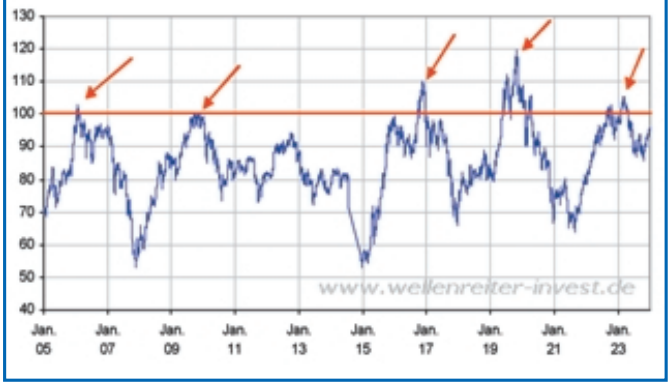
Gastbeitrag von Robert Rethfeld (www.wellenreiter-invest.de)

Der Dow Jones Index hat in seiner Geschichte jahrzehntelange Kämpfe mit großen, runden Zahlen ausgefochten. Mit großen runden Zahlen sind genau drei gemeint: Die 100-, die 1.000- sowie die 10.000 Punkte-Marke.

Die 100-Punkte-Marke

Das erste Viertel des 20. Jahrhunderts stand finanztechnisch ganz im Schatten des Kampfes mit der 100-Punkte-Marke. Am 12.01.1906 – drei Monate vor der weitgehenden Zerstörung San Franciscos durch ein Erdbeben mit der Stärke 7,8 – übertraf der Dow Jones Index zum ersten Mal 100 Punkte. Die Freude währte nur etwa einen Monat; der Markt begann eine dramatische Abwärtsbewegung, die in der Panik von 1907 endete. Die New Yorker Börse konnte damals nur durch das beherzte Eingreifen J.P. Morgans vor dem Zusammenbruch gerettet werden.

Abb. 1: Dow Jones Index 1905 bis 1924



Im September 1909, ein Jahr nach Produktionsbeginn des Model T durch Henry Ford, fand der nächste Besuch der 100-Punkte-Marke statt. Auch dieser währte nur kurz. Erst sieben Jahre später, getrieben durch die Gewißheit des Sieges der Alliierten, drückte sich der Markt in einer zweijährigen Bullenmarktrally wieder über diese Linie.

Diesmal war der Aufstieg nachhaltiger. Während die großen, blutigen Schlachten des ersten Weltkriegs tobten (u.a. Verdun), bewegte sich der Dow von September bis Dezember 1916 oberhalb der 100-Punkte-Hürde. Am 21.11.1916 wurde mit mehr als 110 Punkten ein neues Allzeithoch markiert. Doch auch dies war nicht das Ende des Bärenmarktes. Die Preise purzelten nochmals, bevor sie 1919 zu einem neuen Höhenflug ansetzen sollten.

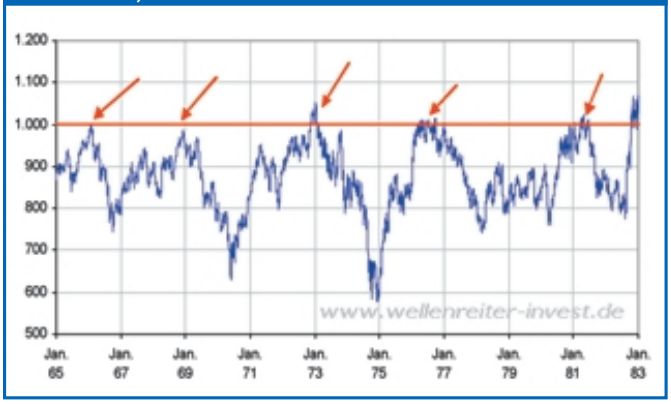
Die Friedenskonferenz in Versailles hatte begonnen, die Alliierten – besonders Frankreich – erhofften sich einen Nachkriegsboom durch deutsche Zahlungen. Am 3.11.1919 wurde mit 119,62 Punkten ein neues Allzeithoch gesetzt. Doch Rezession, Inflation und Revolution bestimmten die Nachkriegswirren; bis Mitte 1921 verlor der Dow 50 % an Wert.

Nach einem weiteren Versuch im Jahr 1923 erfolgte das nachhaltige Überwinden der großen runden Zahl erst Mitte des Jahres 1924; von dort sollten die Kurse sich innerhalb der nächsten fünf Jahre beinahe vervierfachen.

Die 1.000-Punkte-Marke

Der nächste heroische Kampf des Dow Jones Index mit einer großen runden Zahl begann 1966. Der Nachkriegs-Bullenmarkt hatte sich erschöpft; im Jahr zuvor waren die ersten US-Truppen nach Vietnam entsendet worden. Revolten und Proteste an den Universitäten begannen, die 1968 ihren Höhepunkt erreichen sollten. Die Beatles und Rolling Stones erreichten Mitte der 60er die ersten großen Erfolge ihrer Karriere.

Abb. 2: Dow Jones Index 1965 bis 1983



Am 9.02.1966 wurde der Dow kurz vor dem Erreichen der 1.000-Punkte-Marke bei 995,15 Punkten gestoppt. Auch der zweite Überwindungsversuch scheiterte. Der Dow mußte am 3.12.1968 bei 985,21 Punkten die Segel streichen. Einen Monat zuvor war Richard Nixon in einer der knappsten Entscheidungen der Geschichte zum Präsidenten der USA gewählt worden – im Jahr 2000 sollte sich ein ähnliches Drama abspielen.

Die 1.000-Punkte-Marke wurde zum ersten Mal am 14.11.1972 überwunden. Knapp zwei Monate später – am 11.01.1973 – wurde mit 1.051,70 Punkten ein Hoch erreicht, das erst zehn

Jahre später übertroffen werden sollte. 1973 war das Jahr des Watergate-Skandals und der Ölkrise. In Deutschland kam es 1972 zum einem konstruktiven Mißtrauensvotum gegen den damaligen Bundeskanzler Willy Brandt; das Votum scheiterte.

Ein gewaltiger Rutsch der weltweiten Aktienmärkte folgte, der den Dow bis Ende 1974 um fast 50 % gegenüber dem Hoch von 1973 fallen ließ. Der „Tod der Aktien" wurde in diversen Magazinen verkündet. Das hielt den Dow nicht davon ab, die 1.000-Punkte-Marke bereits 1976 wieder anzugreifen.

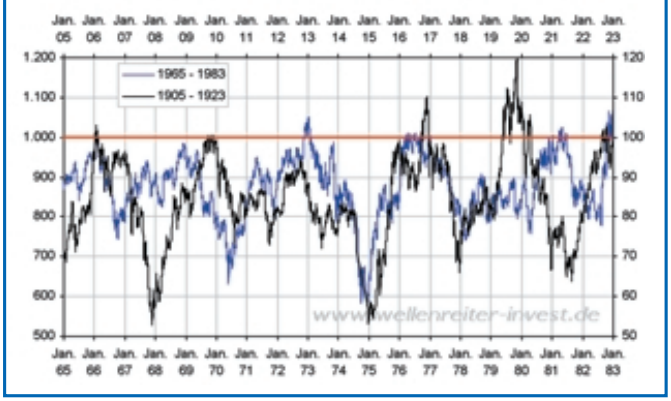
Der Höchststand wurde am 21.04.1976 bei 1.011,02 Punkten registriert. Die USA feierten in jenem Jahr ihr 200-jähriges Bestehen, Nord- und Südvietnam wurden zu einem kommunistischen Land vereint; Steve Jobs und Steve Wozniak gründeten die Firma Apple Computer; ein Unternehmen, das sich „Microsoft" nennt, wurde in New Mexiko in das Firmenregister eingetragen und der Erdnuß-Farmer Jimmy Carter zum US-Präsidenten gewählt.

Der nächste Überwindungsversuch startete im Jahr 1981. Doch auch dieses Mal konnte der Dow die große runde Zahl nicht nachhaltig überschreiten. Am 27.04.1981 wurde mit 1.024,05 Punkten ein Höchststand registriert. Der in den 70er Jahren begonnene Goldrausch war inzwischen vorbei, doch die starke Inflation wütete weiter. Ronald Reagan trat sein Amt als US-Präsident an; er und der Papst wurden später bei Attentaten verletzt. Der Space Shuttle startete seinen ersten Flug.

Im Herbst 1982 war es endlich soweit, der Dow überwand die große runde Zahl und schaute nicht mehr zurück; selbst ein Crash fünf Jahre später konnte den Index bis zum Jahr 2000 nicht aufhalten.

Nachfolgend sind beide beschriebenen Perioden auf einem Chart abgetragen. Es zeigt nochmals den gravierenden Widerstand der großen runden Zahl – die 100 bzw. 1.000 Punkte-Marke ist durch die rote Linie gekennzeichnet. Zweitens liefert es einen weiteren Beweis für die Synchronität von Bärenmärkten. Die Verläufe sind nicht deckungsgleich, aber ähnlich.

Abb. 3: Dow Jones Index 1905 bis 1923 vs. 1965 bis 1983



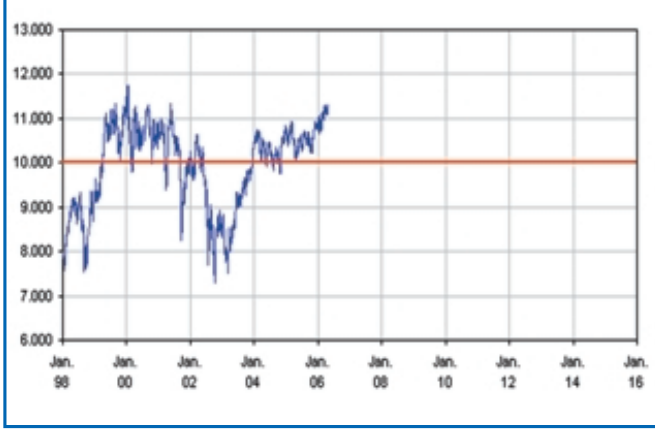
Es ist auch durchaus interessant, daß ein Crash jeweils fünf Jahre nach der finalen Überwindung der großen runden Zahl stattfand (1924 – 1929; 1982 – 1987).

Die 10.000-Punkte-Marke

Die nächste große runde Zahl ist die 10.000-Punkte-Marke, in deren „Einzugsbereich" sich der Dow Jones Index seit längerem aufhält. Nach allem, was wir jetzt wissen, erscheint sie als ein gewaltiges Hindernis, dessen Überwindung nicht innerhalb von wenigen Jahren Geschichte sein wird. Findet der Verlauf analog den historischen Vorbildern statt, werden wiederum 16 bis 18 Jahre vergehen, bevor diese Marke endgültig überwunden sein wird.

Der Dow übersprang die 10.000-Punkte-Marke zum ersten Mal am 29.03.1999. Der Höchststand wurde am 14.01.2000 mit 11.722,98 Punkten erreicht. Eine Überschreitung um 11,7 % ist durchaus nichts Ungewöhnliches, wie uns die historischen Vorbilder zeigen.

Abb. 4: Dow Jones Index 1998 bis 2016



Ungewöhnlich ist schon eher die Dauer, mit der sich der Dow oberhalb der 10.000-Punkte-Marke halten kann. Die große runde Zahl des Nikkei ist übrigens die 20.000-Punkte-Marke. Es wird denjenigen auffallen, die sich ein Nikkei-Chart der 90er Jahre ansehen.

Fazit

Die große runde Zahl läßt sich nicht so einfach überwinden; sie wehrt sich tapfer. Ich gehe davon aus, daß noch viele Kämpfe mit dieser Marke bestritten werden müssen, bevor eine nachhaltige Überwindung stattfinden kann.

Anzeige

Der Wellenreiter
Wirtschaftsthemen der Zeit

Zyklen, Verlaufsvergleiche, Kommentare
Jeden Montag CoT-Auswertung

Schnupperabo 14 Tage kostenlos
www.wellenreiter-invest.de

DAS GROSSE BILD

Die Lage spitzt sich zu!

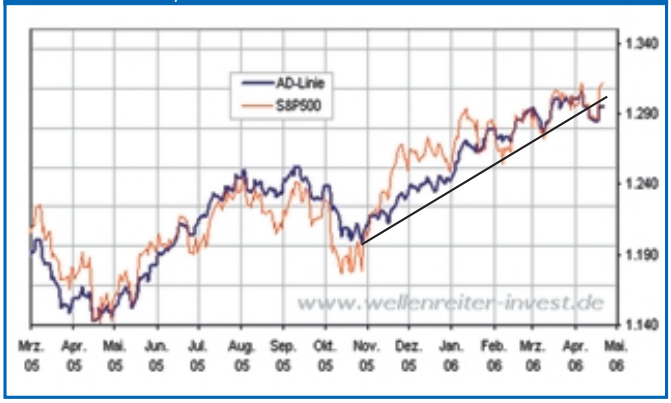
Noch ist die Situation an den Aktienmärkten nicht bedrohlich. Allerdings verschlechtert sich das Aktienmarkt-Umfeld zusehends, wie die nachfolgende Analyse zeigt.

Im Vierwochenvergleich gab es an den Aktienmärkten Europas und der USA nur unwesentliche positive Veränderungen. Die Bären hatten zwar zwischendrin die besseren Karten, zum Redaktionsschluß hin (21.4.06) jedoch konnten die Bullen wieder Terrain gut machen. Die charttechnischen Aussagen aus unserer Titelstory vor einem Monat mit der Schlagzeile „Kampf der Titanen" gelten demnach immer noch.

Die Markttechnik

Allerdings haben sich wichtige Begleitumstände, welche uns vergangenen Monat per Saldo noch haben positiv gestimmt sein lassen, leicht verschlechtert. Die Rede ist von der Markttechnik. So ließ an den US-Aktienmärkten beispielsweise zuletzt die Marktbreite nach. Die Advance/Decline-Linie (kurz: A/D-Linie), welche vereinfacht gesagt angibt, wie viele der betrachteten Aktien (in Abb. 1 bezogen auf den S&P 500) die Index-Bewegung nachvollziehen, zeigt, daß die jüngsten S&P 500-Hochkurse (rot) nicht mehr vom breiten Markt (A/D-Linie = blau) nachvollzogen wurden. Im Zuge dessen wurde zugleich auch der seit Oktober 2005 feststellbare Aufwärtstrend der A/D-Linie nach unten gebrochen. Ohne Frage ist dieser Bruch allenfalls als Warnung zu verstehen, für ein waschechtes Verkaufsignal bedürfte es dann doch noch einer sich verstärkenden Divergenz.

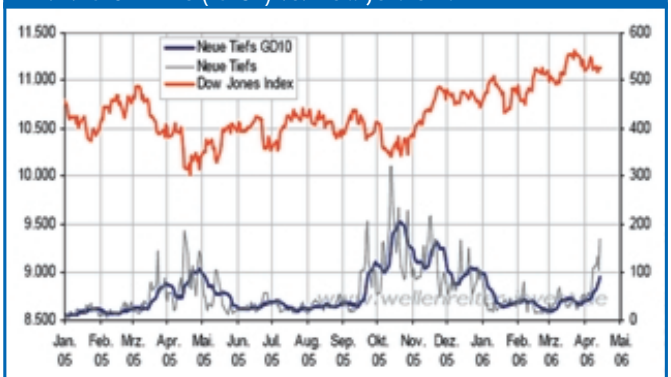
Abb. 1: Advance/Decline-Linie vs. S&P 500



52-Wochen-Tiefs

Aber auch das vermehrte Auftreten neuer 52-Wochen-Tiefs bei Aktien der New Yorker Börse, deren Anzahl in Abb. 2 als graue Linie markiert ist – zuletzt notierten über 150 Aktien pro Tag auf einem Tief – belegt, daß sich immer mehr Aktien nach „unten hin verabschieden" oder anders herum ausgedrückt: Immer weniger Aktien tragen den Index-Aufschwung. Anhand der blauen Linie, die den 10-Tage-Durchschnitt der grauen Linie

Abb. 2: Neue Tiefs (NYSE) vs. Dow Jones Index



darstellt, wird eine vermutliche Bodenbildung dieses Indikators schön ersichtlich. Sowohl Abb. 1 als auch Abb. 2 deuten darauf hin, daß sich die Markttechnik an den US-Börsen verschlechtert, wobei aus diesem Umstand noch keine akute Schwäche abgeleitet werden kann.

Noch zu viel Skepsis

Gegen einen deutlichen Rückgang der US-Aktien spricht momentan noch das Investorensentiment, welches durch eine zu ausgeprägte Skepsis unter den US-Anlegern geprägt ist. Der von Investors Intelligence berechnete Indikator „Bullen minus Bären" (sh. Abb. 3 in SI 4/06 auf S. 7) lag zuletzt bei 22 % nach dem Tiefstniveau von 10 % vor vier Wochen. Damit nahm der Optimismus zwar wieder zu, aber eben nicht in einem Ausmaß, welches als gefährlich betrachtet werden müßte. Erst Werte oberhalb von 30 % gelten als bedenklich. Andere von uns beobachtete Sentimentindikatoren notieren derzeit ebenso noch nicht mehrheitlich in gefährlichen Regionen, allerdings ist im Zuge der zuletzt anziehenden Aktienkurse überall eine Aufhellung der Stimmung zu beobachten. Auch hierzulande ist dies feststellbar, trauen sich doch immer mehr Unternehmen den Sprung auf das Börsenparkett zu, wie die Headline „Die IPO-Welle ist da!" der April-Ausgabe unseres Schwestermagazins GoingPublic verrät. Erst wenn die Sorglosigkeit um sich greift, sind gemäß Contrary Opinion-Ansatz die Aktienmärkte in Gefahr.

GoingPublic Magazin 4/2006

Drei Möglichkeiten

Der offensichtliche Widerspruch aus Markt- und Sentimenttechnik kann per heute noch nicht geklärt werden. Da sich die amerikanischen und kurzfristig betrachtet auch die europäischen Aktienmärkte innerhalb und teilweise auch schon oberhalb aufwärtsgerichteter Keilformationen bewegen, ist hier auf Sicht der kommenden Wochen mit erhöhter Volatilität in Form von nachhaltigen Ausbrüchen zu rechnen. Sehen wir uns hierzu nochmals die in Heft 4/06 aufgezeigten drei Alternativ-Szenarien an (Abb. 3). Letztendlich wird uns die Entwicklung des Anlegersentiments die beste Orientierungshilfe geben. Angenommen, der Dow Jones schafft noch den Sprung über die obere Keilbegrenzung, so ist mit Argusaugen zu beobachten, wie sich die Anlegerstimmung dabei verhält. Schlägt sie schlagartig um in Optimismus oder gar Euphorie, so dürfte sich Szenario 1/A entfalten. D.h. der Ausbruch wäre als letztes Aufbäumen vor dem Zusammenbruch zu deuten (Szenario „finale Senkrechte"). Bleibt die Stimmung unterkühlt wie momentan, bestehen gute Chancen, daß sich Szenario 2 entfaltet. Sackt der Dow Jones ab jetzt nach unten durch, so ist Szenario 1 zu favorisieren. Zum Thema Sentiment sei auch auf die nachfolgende Rubrik (S. 36) verwiesen.

Abb. 3: S&P 500 mit verschiedenen Szenarien

Zyklische Betrachtungen

Wie schon des öfteren an dieser Stelle besprochen, so ist das Jahr 2006 aus Zyklik- und Saisonalitätsbetrachtungen klar zu umreißen. Demnach nämlich sollte es ab Mai/Juni bis September/Oktober deutlich nach unten gehen. Dafür spricht alleine schon die klassische Jahressaisonalität, welche die sechs Monate zwischen Mai und Oktober als die eindeutig ungünstigere der beiden Börsen-Jahreszeiten ausweist. Das uralte Börsensprichwort „Sell in may and go away" deutet darauf hin.

Darüber hinaus ist dieses Jahr noch durch zwei weitere saisonale Besonderheiten geprägt, welche es zu beachten gilt. Zum einen bilden Aktienmärkte statistisch gesehen zwischen vier und sechs Wochen vor Beginn einer Fußballweltmeisterschaft nachhaltige Hochs aus (die diesjährige beginnt am 9. Juni). Zum anderen existiert ein sehr markanter Vierjahreszyklus, welcher in 2006 wieder ein Tief ausbilden sollte, und zwar idealerweise im Zeitraum September/Oktober. All diese Punkte legen also nahe, daß die Chance auf eine Fortsetzung der Aktien-Rally in den nächsten Monaten nicht gut steht.

Abb. 4: Brent-Öl

Ölpreisanstieg wirkt negativ

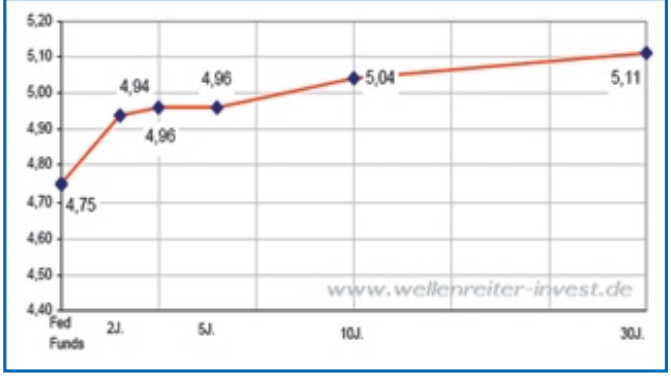
Einen Rückgang an den Aktienmärkten aus Sicht der Fundamental- oder Intermarkt-Analyse zu erklären, fällt aktuell in der Tat nicht schwer. Da haben wir zum einen den wieder hochkochenden Iran-Konflikt. Sollte es hier in nächster Zeit zu einer Verschärfung kommen, werden die Aktienmärkte davon sicherlich nicht unberührt bleiben, und sei es nur über den Umweg eines steigenden Ölpreises (Abb. 4). Letzterer brach erst kürzlich auf ein neues Allzeithoch aus und signalisiert damit zukünftige Belastungen. Zwar behaupten einige Analysten, daß ein dermaßen hoher Ölpreis für die großen Volkswirtschaften aufgrund der geringeren Abhängigkeit vom Öl heutzutage weniger gefährlich sei als dies noch in den 70er Jahren der Fall gewesen wäre. Dies mag richtig sein. Aber zweifelsohne bremst ein Ölpreis in Höhe von 70 US-$ die Wirtschaft mehr, als dies einer in Höhe von 30 US-$ täte, wie es vor 18 Monaten noch der Fall war, konkret: Gewisse Bremsspuren wird es zwangsläufig geben.

Zinsen

Neben potentiellen Konfliktherden wie Iran oder Afghanistan (mögliche Offensive der Taliban) und dem stark steigenden Ölpreis ist die akuteste Bedrohung für die Weltaktienmärkte unserer Ansicht nach von der Zinsfront her zu sehen. So haben sich die Renditen der 30jährigen US-Staatsanleihen innerhalb von zehn Monaten um ein Viertel von 4,1 % im Tief auf aktuell 5,1 % erhöht. Wie in Abb. 5 zu sehen ist, bildete die Rendite-Kurve in den Jahren 2003 und 2005 einen Doppelboden aus, welcher dem jüngst erfolgten Bruch des Abwärtstrends noch mehr Dramatik verleiht im Sinne eines nachhaltigen Zinsanstiegs. Im

Abb. 5: USA Rendite-Anleihen (30 Jahre)

Abb. 6: US-Zinsstrukturkurve



Prinzip handelt es sich hierbei um ein Kaufsignal für die Zinsen respektive Verkaufsignal für die Anleihen. Allerdings würden wir dies nicht als zu eindeutig betrachten. Nicht erst seit Ben Bernanke ist die US-Notenbank bekannt dafür, daß sie manipulativ in den Rentenmarkt eingreift. Insofern wären wir nicht überrascht, wenn die Fed in Anbetracht einer sich abkühlenden US-Konjunktur durch geeignete Maßnahmen die Kapitalmarktzinsen wieder in den Abwärtstrend zwängt. Im übrigen deutet die immer noch recht flach verlaufende US-Zinsstruktur (Abb. 6) auf eine Abschwächung der Konjunktur in den USA hin.

Apropos Iran

In den letzten Tagen wurde in den Gazetten vielfach das Thema Iran und wie die USA vermutlich auf dieses „Problem" reagieren könnten, behandelt. Gemäß einem Bericht des wohl bekanntesten US-Enthüllungsjournalisten Seymour Hersh plant die Bush-Regierung einen militärischen Schlag gegen den Iran, wobei auch Nuklearwaffen zum Einsatz kommen sollen. Ist dies realistisch? Meine Meinung: Leider ja, es gibt eine ganze Reihe von Hinweisen dafür, daß das US-Militär genau dieses plant. Allerdings würde natürlich der Einsatz von taktischen Atomwaffen („Mini-Nukes") einem Tabubruch gleichkommen, welcher die Welt in einen Schock versetzen würde. Aber vielleicht ist es ja genau das, was die US-Regierung anstrebt: „ehrfürchtigen Respekt" von der ganzen Welt. Jedoch dürfte ein solcher Schlag nicht stattfinden, bevor das „mediale Umfeld" dafür bereitet wurde. Es ist daher davon auszugehen, daß in den kommenden Monaten die US-Propaganda-Maschine auf Hochtouren gebracht wird. Iran muß als das teuflische Terror-Regime hingestellt werden, das auszumerzen ist, und dafür bedarf es noch einiger zwingenderer Argumente.

Fakten zum Iran

Viel von dem, was in den Medien in Sachen Iran geschrieben wird, ist unwahr oder verfälscht. Ahmadinedschads Hetzrede gegen Israel wurde beispielsweise verfremdet und natürlich zu Ungunsten von Ahmadinedschad wiedergegeben, wie die New York Times anschließend aufzeigte. Aber wen interessiert das schon, wenn 95 % aller Medien, beeinflußt von einer Handvoll Presse-Agenturen, ins gleiche Horn blasen. Sehen wir uns doch einmal die Fakten an: Der Staat Iran hat noch nie ein anderes Land angegriffen, wurde aber in den 80er Jahren von seinem Nachbarn Irak attackiert, und zwar mit Massenvernichtungswaffen. Das damals eingesetzte Giftgas wurde Saddam Hussein von den USA geliefert. Es war genau jenes Giftgas, welches die Amerikaner im letzten – oder muß man sagen: aktuellen – Irak-Krieg vergeblich suchten. Offensichtlich hatte der Irak alle Granaten gegen den Iran abgefeuert. Zudem ist der Iran mit Irak und Afghanistan von Ländern umgeben, die von US-Truppen besetzt sind, und in der Nähe sind zudem auch Länder, welche über Atomwaffen verfügen, nämlich Israel, Pakistan und Indien. Soweit zum Iran.

Und nun zu den USA und zu Bush

Das einzige Land, welches jemals Atomwaffen gegen Menschen eingesetzt hat, sind die USA. Und zwar in Hiroshima und Nagasaki (als ob ein Mal nicht schon „genug" gewesen wäre!). Bush verurteilt und bedroht andere Länder, indem er sie zu Schurkenstaaten deklariert (immerhin 60 Staaten dieser Welt) und feststellt: Wer nicht für die USA ist, ist gegen sie. Die Bush-Regierung hat mit Afghanistan ein Land angegriffen, welches eigentlich nichts mit dem 9/11-Terror zu tun hatte (die Attentäter waren Saudi-Arabier), und anschließend mit dem Irak ein Land, das erstens nicht mit Terror in Verbindung gebracht werden konnte und das zweitens eben nicht mehr über die ursprünglich von den USA ge-

Die Präsidenten Irans und der USA

lieferten Massenvernichtungswaffen verfügte, die ihm damals von der US-Regierung und den westlichen Medien (damals eben auch schon gesteuert) angedichtet wurden. Die CIA und die US-Regierung hatten damals wider besseres Wissen diese Behauptungen aufgestellt bzw. gelogen, wie James Risen, ein angesehener Journalist der oben schon erwähnten New York Times mit besten Kontakten ins Pentagon und zur CIA, in seinem Buch „State of War" (Verlag Hoffmann & Campe; Januar 2006) aufzeigt. Al-

Abb. 7: Silber US-$

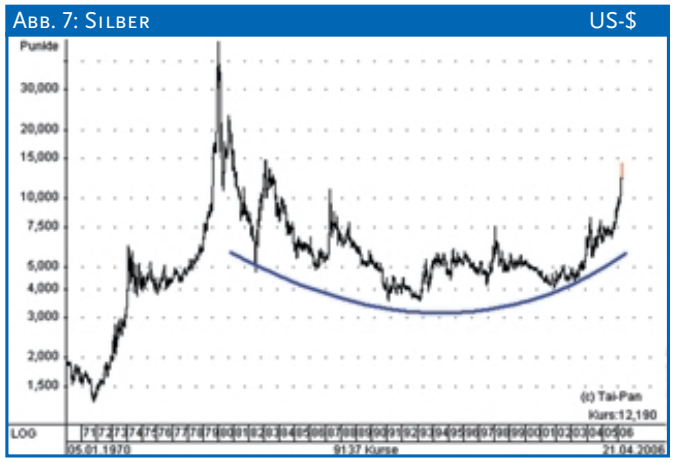
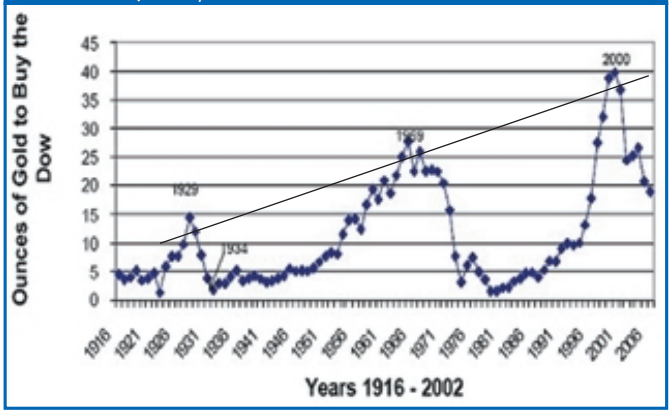


Abb. 8: Dow Jones/Gold Ratio



so wo sitzt nun der Schreckensbringer für die Welt (das lateinische „Terror" bedeutet „Schrecken"), in Teheran oder in Washington? Um den Bogen zu schlagen: Jawohl, ein US-Erstschlag unter Einsatz von Nuklearwaffen gegen den Iran ist unserer Ansicht nach hochwahrscheinlich, aber nicht solange der Iran von den Medien nicht für alle plausibel als auszumerzendes Übel dargestellt worden ist.

Was Medien vermögen

Wenn Sie wissen wollen, welchen Unsinn uns Regierungen und Medien in Sachen „9/11" aufgetischt haben, sollten Sie sich vielleicht mal diesen Film ansehen (per Video-Stream, siehe Internet-Link im Kasten unten). Der eindrucksvolle Film zeigt, daß die offizielle Version von den 9/11-Attentaten nichts als ein Märchen ist. Das Video ist allerdings in englischem Originalton und nur für Breitbandnutzer zu sehen, (unter www.911reopen.org kann jedoch auch eine DVD angefordert werden).

9/11 Video: http://video.google.com/videoplay?docid=1951610169657809939&q=9%2F11

Seminarankündigung

Am 6./7. Mai 2006 veranstaltet Walter Hirt, Herausgeber des Börsenbriefes „Wirtschaft aktuell" ein zweitägiges Seminar zu Themen wie „Peak Oil und Rohstoffkriege", „Dollar-System im Umbruch", „Weltkonjunktur 2006", „Chancen und Risiken an den Märkten", „Irankrise" und vieles mehr. Veranstaltungsort ist Zürich. Informationen unter www.walterhirt.ch (auf Seminare 2000 gehen).

Edelmetalle

Die Unsicherheiten in Bezug auf die geopolitischen Entwicklungen und den Niedergang des Weltfinanzsystems lassen immer mehr Anleger zu den Edelmetallen flüchten. Gold und Silber sind gefragt wie seit 25 Jahren nicht mehr. Abb. 7 zeigt für das Silber eine Boden-Formation gigantischen Ausmaßes, welche auf Sicht einiger Jahre ein noch sehr viel höheres Kurspotential impliziert, lesen Sie hierzu bitte den Rückblick zum Silber-Seminar S. 41 oder die Beilage „Silber" im letzten Heft. Dennoch wird die Luft natürlich unter kurzfristige-

Anzeige

INTERPREMECO

International Precious Metals and Commodities Convention

13.-15. Oktober 2006, MOC München

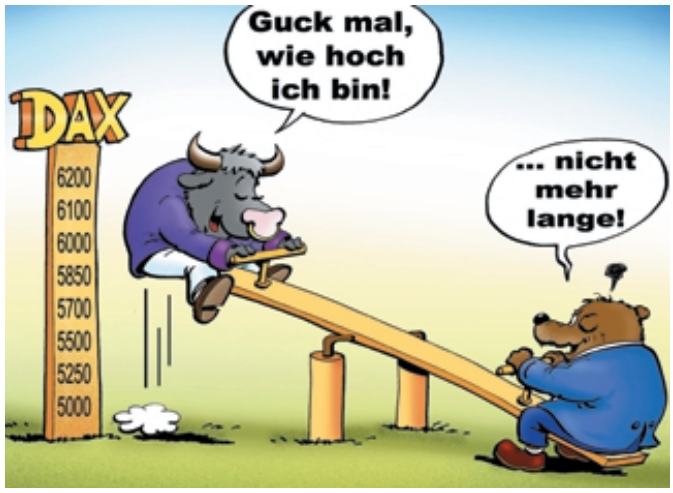
www.interpremeco.com

Abb. 9: Dax

ren Gesichtspunkten inzwischen etwas dünner. Wer Metalle physisch hält, sollte stur dabei bleiben. Wer Aktien hält, könnte demnächst auch mal einen Teil abgeben. Wenn Gold tatsächlich wieder in eine Preisrelation zum Dow Jones von unter 5 fallen sollte, wie es Abb. 8 andeutet, dann dürften für Gold und die anderen Edelmetalle, ein konstanter Dow unterstellt, langfristig noch einiges Aufwärtspotential bestehen.

Fazit

An den Aktienmärkten stellt sich aus unserer Sicht die Lage nicht ganz ungefährlich dar. Viele ernstzunehmende Argumente sprechen dafür, daß es deutlicher nach unten gehen könnte. Allerdings fehlen noch einige Indizien dafür, daß der Bullenmarkt vorbei ist. Da wäre zum einen eine gewisse „Überhitzung" des Sentiments zu nennen. Zum anderen fehlen noch die charttechnischen Signale. Abb. 9 bringt hier vielleicht etwas Licht ins Dunkel. Es ist dort für den Dax eine mit roten Linien angedeutete Keilformation zu erkennen. Auf dem Niveau der unteren Keilbe-



grenzung verläuft die seit 18 Monaten grün makierte Aufwärtstrendlinie und zudem der blau eingezeichnete 38-Tage-Durchschnitt. Falls die 5.900-Punkte-Marke unterboten wird, so würden damit gleich drei unterschiedlich abgeleitete Unterstützungen gebrochen werden mit den entsprechend negativen Konsequenzen. Wir werden in unserem wöchentlichen Newsletter „Smart Investor Weekly" (www.smartinvestor.de) die Situation laufend beobachten und gegebenenfalls für das Musterdepot darauf reagieren. Ansonsten gelten alle für den US-Markt getroffenen Aussagen tendenziell auch für den Dax.

Ralf Flierl

Die Abb. 1, 2 und 6 sind der Studie „Die Märkte in Charts" entnommen, welche auf www.wellenreiter-invest.de für 15 Euro zu erwerben ist.

SENTIMENTTECHNIK

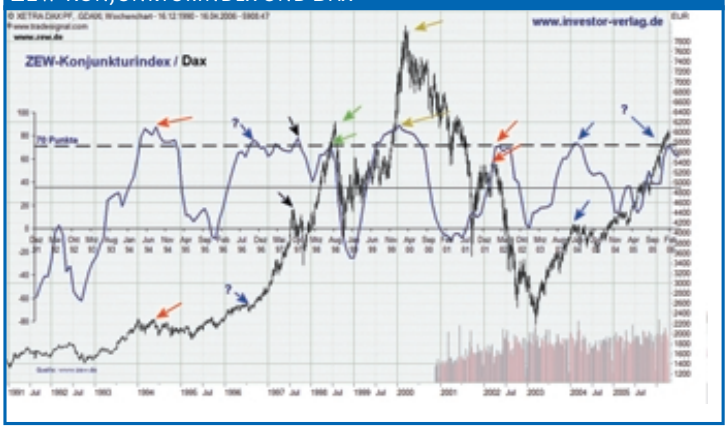
ZEW-Konjunkturindex

Wenn die Party am schönsten ist...

Das Wirtschaftsforschungsinstitut ZEW aus Mannheim veranstaltet einmal im Monat eine Umfrage unter 400 Wirtschaftsexperten, unter anderem werden dabei deren Konjunkturerwartungen abgefragt. Die Ergebnisse dieser Umfrage für die letzten 15 Jahre sind in der nebenstehenden Graphik abgebildet (blau) und dem Dax (schwarz) gegenübergestellt. Je höher der Wert des ZEW-Konjunkturindex, desto positiver sind die Befragten bezüglich der deutschen Konjunktur eingestellt.

Wie die eingezeichneten Pfeile belegen, fallen ZEW-Index-Hochs in der Nähe oder oberhalb der 70-Punkte-Marke (linke Skala) in der Regel mit Dax-Hochs zusammen. Das bedeutet, daß am Kulminationspunkt der Stimmung unter der Umfrageteilnehmern die Aktien ihr Hoch erreicht haben, oder anders: Wenn die Party am schönsten ist, ist sie in der Regel auch schon vorbei! In unserem konkreten Fall ließe sich daraus schließen, daß in Kürze ein Top am Aktienmarkt bevorsteht.

ZEW-Konjunkturindex und Dax



CHARTTECHNIK

...und was macht der Dollar?

Das fragte einst Börsenlegende André Kostolany und betitelte damit auch eines seiner Bücher. Nachfolgend wollen wir die gleiche Frage stellen und eine ungewöhnliche These dazu aufstellen.

Der gute alte Kosto, wie ihn seine zahlreichen Anhänger gerne liebevoll nannten, war eigentlich immer positiv für den Dollar gestimmt. Sollte die US-Währung bei einem seiner vielen Vorträge dann doch etwas tiefer gestanden haben, als er das prognostiziert hatte, dann war es eben die Börse, die den wahren Wert des Greenbacks noch nicht erkannte, kurz: Kosto war ein unverbesserlicher Dollar-Optimist. Heute hätte Kostolany seine liebe Not mit den Anlegern, denn kaum noch jemand würde sich für seine positiven Prognosen bezüglich des Dollars erwärmen können. Alle Welt hat heute verinnerlicht, daß die Staatsfinanzen in den USA marode sind und daher deren Währung kein großes Zukunftspotential hat.

Sicher, der Euro gegen US-Dollar konnte seit Ende 2005 wieder etwas zulegen von 1,16 auf 1,23 aktuell (sh. Chart). Aber ist das schon der Beginn eines neuen großen Aufwärtsschubes für den Euro? Zumindest geht die Mehrheit der Marktteilnehmer genau davon aus. Aus charttechnischer Sicht müssen wir daran aber große Zweifel haben. Denn die momentane Aufwärtsbewegung verläuft relativ undynamisch und erinnert in ihrem Erscheinungsbild an eine Flaggen-Formation (zwischen dicken blauen Linien). Letztere ist aber ein Korrektur-Muster. Unterstellt, unsere Annahme wäre richtig, so ließe diese Flagge durchaus noch mehr Korrekturpotential noch oben zu, z.B. bis zur gelb eingezeichneten Widerstandszone zwischen 1,24 und 1,25 oder auch leicht darüber. Aber eine anschließende Umkehr in den nächsten Wochen nach unten würde dann den Verdacht nahe legen, daß der Euro vielleicht eine riesige Kopf-Schulter-Formation (hellgrün) ausbilden könnte, mit entsprechend negativen Langfrist-Folgen für die Gemeinschaftswährung bzw. psoitiven für das Dollar/Euro-Verhältnis. Der hellgrüne fette Prognose-Pfeil zeigt dieses Szenario an.

Aber wie würde dieses bullishe Szenario zu einer maroden Währung wie dem Dollar passen? Hier drei mögliche Antworten: Erstens ist der Euro eine nicht minder marode Währung, zweitens könnten sich die USA in der nächsten Zeit gehörigen Respekt mit „geostrategischen Maßnahmen“ verschaffen, man denke nur an die Sache mit dem Iran. Und drittens ist die USA die Heimat der meisten und größten High Tech-Unternehmen. Es sieht unserer Ansicht nach ganz danach aus, daß sich dieser Sektor in den nächsten Jahren überproportional gut entwickeln wird. Wer weiß, vielleicht behält Kosto auch über seinen Tod hinaus mit seiner Vorliebe für den Dollar recht.

Ralf Flierl

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indices und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors

Index	Land	RS 21.04.	RS 17.03.	RS 17.02.	RS 20.01.	RS 09.12.	RS 11.11.
RTX	Rus	1	1	1	1	2	1
Silber		2	2	6	5	3	8
HUI *	USA	3	8	2	2	1	3
H Shares	China	4	7	3	4	15	20
Sensex	Indien	5	3	5	9	9	6
Merval	Arg	6	6	18	10	26	23
Shenzhen A	China	7	15	11	12	23	21
Gold		8	14	8	3	5	10
MDAX	D	9	4	7	13	12	11
TecDAX	D	10	5	4	16	21	24
Rohöl		11	25	26	15	24	25
PTX	Polen	12	20	13	6	8	7
KOSPI	Korea	13	16	9	7	4	2
DAX	D	14	9	10	17	11	14
S.E.T.	Thai	15	18	14	11	20	18
Nikkei 225	J	16	12	12	8	6	4
CAC 40	F	17	11	17	19	14	22
Hang Seng	HK	18	23	24	22	19	16
All Ord.	Aus	19	22	23	18	17	17
IBEX 35	E	20	10	16	23	22	19
FTSE 100	GB	21	17	19	21	16	15
SMI	CH	22	13	15	14	7	5
DJIA 30	USA	23	19	20	25	18	13
S&P 500	USA	24	21	21	24	13	12
NASDAQ 100	USA	25	24	22	20	10	9
REXP 10 *	D	26	26	25	26	25	26

grün: Verbesserung rot: Verschlechterung schwarz: unverändert

* REXP 10: Index der 10jährigen Anleihen; HUI: Goldminen-Index

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

COMMITMENT OF TRADERS (COT)

Fleisch und Sojabohnen einen Blick wert

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

Während das Thema Rohstoffe in der Mainstreampresse immer populärer wird und zuletzt Erdöl, Gold, Silber und Kupfer am stärksten nachgefragt waren, gibt es auch zahlreiche Verlierer im bisherigen Jahresverlauf, von denen zwei an dieser Stelle genauer untersucht werden.

Lebendrinder

Im CoT-Report vom 18.04.2006 ist erkennbar, daß die Commercials in allen Fleischsorten (Lebendrind, Magerschein, Mastrind) bereits Long-Positionierungen auf Mehrjahreshochs besitzen. Im Fleischbereich ist Lebendrind in Bezug auf das Interesse der größte Markt.

Dort verfügen die Commercials in den letzten Wochen über die größte Long-Positionierung der letzten fünf Jahre. Der Chart zeigt zudem gut an, wie die Verhaltensweise der Commercials und der Großspekulanten als die beiden bedeutendsten Kräfte aussieht. Die Commercials (Coms) agieren antizyklisch, die Großspekulanten (L.Specs) prozyklisch zum Preis. Die Großspekulanten haben dabei ihre extrem hohe Long-Positionierung, die sie Anfang Januar 2006 besaßen, während des Preisverfalls komplett abgebaut und sind nun per Saldo marginal short positioniert. Eine ganz ähnliche technische Konstellation konnte bei der Bodenbildung im Juli/August 2005 zuletzt beobachtet werden. Insofern dürften gute Chancen auf eine preisliche Bodenbildung bestehen.

Sojabohnen

Eine solche ist bei Sojabohnen noch nicht direkt erkennbar, aber die Commercials besitzen hier absolut betrachtet auch eine Long-Positionierung auf Rekordniveau der letzten fünf Jahre.

Abb. 1: Lebendrind und Nettopositionierungen der Commercials, large und Small Speculators

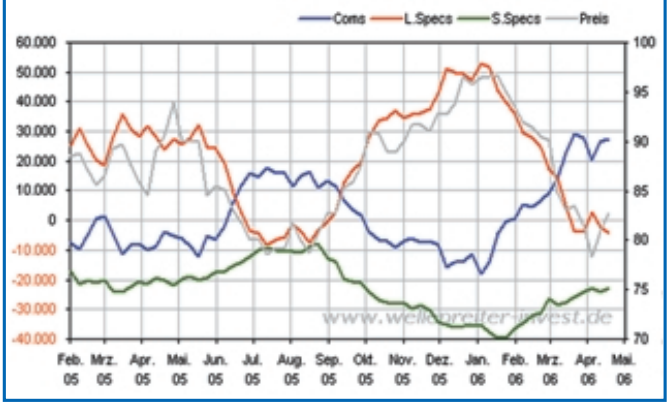
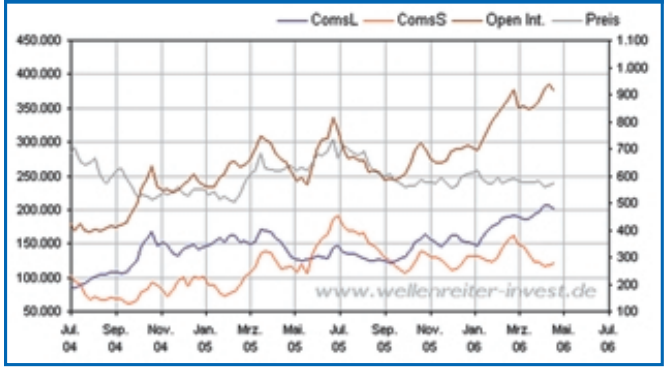


Abb. 2: Sojabohnen und Nettopositionierungen der Commercials, large und Small Speculators



Der Chart zeigt neben der Entwicklung des Spekulationsinteresses (Open Interest) das Verhalten der Commercials mit ihren Long- und Short-Positionen. Das Interesse an einem Markt steigt üblicherweise mit steigenden Preisen und nimmt bei fallenden Preisen ab. Gut erkennbar ist dieses Verhalten zwischen Januar 2005 und September 2005. Nutzen die Commercials einen starken Anstieg beim Open Interest zum Aufbau von Short-Positionen wie im Juni 2005 und sind damit Verkäufer in einer Rally, dann ist dieses Verhalten oftmals eine Vorankündigung von fallenden Preisen. Seit Januar 2006 kann das unübliche Verhalten beobachtet werden, daß bei stagnierenden Preisen das Interesse am Markt deutlich zunimmt und sich die Commercials dabei sehr stark auf der Kaufseite befinden. Daher dürfte sich bei den Sojabohnen im Laufe des Jahres ein wichtiges mittelfristiges Preistief ausbilden.

Fazit

Für antizyklisch agierende Investoren sind die Fleischmärkte und hier vor allem Lebendrind einen genaueren Blick wert, und der Markt für Sojabohnen gehört zudem auf die Beobachtungsliste.

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

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

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

BÖRSENSIGNALE

Jetzt mehrheitlich fallende Aktienkurse angezeigt!

Gastbeitrag von Uwe Lang, Herausgeber der „Börsensignale“

Es wird für Anleger in Aktien langsam gefährlich. Zwar weisen viele Marktbeobachter noch auf die historisch niedrigen Bewertungen vor allem deutscher und japanischer Aktien hin. Gute Dividendenrenditen sicherten die Kurse weitgehend nach unten ab, und die Gewinne ließen sich im Zuge einer anziehenden Konjunktur weiter steigern. Vergessen Sie diese Argumente! Wichtig für die weitere Entwicklung der Welt-Aktienbörsen sind im wesentlichen fünf Indikatoren, die wir uns jeden Monat näher ansehen:

Zinsen

Nicht nur die Leitzinsen der Zentralbanken werden ständig angehoben, auch die Anleihezinsen sind kräftig am steigen. Zehnjährige US-Staatsanleihen rentieren inzwischen bereits mit 5 %, zehnjährige deutsche Bundesanleihen mit 4 %. Mit diesen sicheren Renditen können die Dividendenrenditen nur noch weniger Aktien mithalten. Eine alte Börsenregel sagt: Steigende Zinsen sind Gift für die Aktien. Daß diese Regel mit gewisser Zeitverzögerung fast immer richtig war, läßt sich seit über 100 Jahren aufzeigen.

Ölpreis

Der Ölpreisanstieg hat inzwischen seine Hochs vom letzten Sommer wieder erreicht; die Kriegsdrohungen gegen Iran tragen sicherlich etwas zu dieser Situation bei. Während ich diese Zeilen schreibe (17.4.), liegt der Preis für Brent-Öl bei fast 71 US-$. Das ist ebenfalls ein eindeutiges Warnsignal für Aktien. Denn es bedarf keiner Diskussion, daß steigende Ölpreise die Unternehmensgewinne schmälern und die Nachfrage nach Industrie- und Konsumgütern belasten. Allenfalls Ölkonzerne können am steigenden Ölpreis verdienen; die Lieferanten alternativer Energie schon weniger, weil diese ihre Auftragsbücher ohnehin schon voll haben.

Dollar

Der US-Dollar neigt bereits seit März gegenüber dem Euro zur Schwäche. Warum er trotz der hohen negativen US-Leistungsbilanz und des ausufernden Haushaltsdefizits nicht abstürzt, liegt allein an seinem Zinsvorteil, den er gegenüber dem Euro und erst recht gegenüber dem Yen bietet. Spannend wird es, wenn die US-Zentralbank die Leitzinsen nicht mehr weiter erhöhen kann oder will, die Europäer und Japaner aber ihre Zinserhöhungen fortsetzen. Im Moment muß jedenfalls der Dollar noch als schwach gelten, was ebenfalls ein Warnsignal für die Aktienmärkte ist.

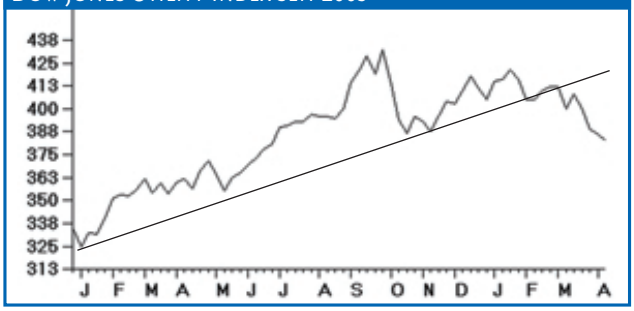
Saisontrend

Die Saisonmethode sendet für die Aktienmärkte aufgrund der Erfahrungen der letzten zehn Jahre zwar erst ab 9. Juni ein Warnsignal, weil dann die durchschnittlich schwächsten 16 Wochen der letzten zehn Jahre beginnen. Aber auch wenn dies jetzt noch als Pluspunkt für die Aktien gelten kann, so war auch der Mai in der Regel kein besonders guter Börsenmonat. Die beste Zeit für Aktien ist statistisch gesehen November bis März. Diese Zeit ist vorbei.

Aktienindices

Hier gibt es zwei Indices, die in der Vergangenheit meist einen gewissen zeitlichen Vorsprung gegenüber den übrigen Indices aus aller Welt hatten. Das sind einmal der Dow Jones-Utility (US-Versorger) und dann der Nasdaq Composite. Die Regel lautet, daß wir dann mit ziemlicher Sicherheit eine Baisse-Bewegung bekommen, wenn beide Indices ein 18-Wochen-Tief gemeldet haben. Beim Dow Utility ist das seit 24. März bereits der Fall; siehe Graphik. Sollte auch noch der Nasdaq Composite am 5. Mai unter 2.247 Punkten liegen, dann wäre das Verkaufssignal nach der Index-Methode komplett.

DOW JONES UTILITY-INDEX SEIT 2005



Der Aufwärtstrend des Dow Utility-Index ist eindeutig gebrochen: Er gibt ein Verkaufsignal für Aktien.

Fazit

Ein Anleger, der jetzt noch voll in Aktien investiert ist, wäre sehr leichtsinnig. Ich empfehle, mindestens die Hälfte aller Aktien, die Sie bei einer zu erwartenden Hausse halten würden, zu verkaufen. Den Rest abstoßen, wenn auch der Nasdaq-Index sein Verkaufssignal liefert und im Mai unter 2.247 Punkte fällt. Sollte dies nicht passieren, dann spätestens aber am 9. Juni aufgrund des Saison-Signals den Aktienmarkt verlassen!

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

UWE LANG

Uwe Lang ist Herausgeber der „Börsensignale“, eines zweiwöchentlich erscheinenden Börsenbriefs (www.boersensignale.de), in welchem einfache, von Lang entwickelte Handelssystematiken zur Anwendung kommen. Artikel zu seiner Person und seinem Wirken finden sich in den Ausgaben 8/2005 und 2/2006 sowie auf der SI-Homepage.

EDELMETALLE

Standortbestimmung im Rohstoffzyklus

Eindrücke von der Investor Relations Conference „Global Natural Resources" in Zürich

Am 31. März richteten die Investor Relations-Firmen Axino AG und Frei Partners die 3. IRC „Global Natural Resources" aus. Der noble Salon im Hotel Baur au Lac direkt am Zürichsee paßte zu den sechs Rohstoffunternehmen, die sich den 120 fachkundigen Besuchern präsentierten. Dazu gesellten sich mit Heiko Thieme und dem UBS-Strategen Hans-Peter Loosli (sprang ein für die erkrankte Frauenfinanzen-Expertin Dr. Fleur Platow) zwei angesehene Referenten.

Nevada Pacific Gold (NPG) und First Majestic Resource (FR)
Die beiden Juniorproduzenten von Gold bzw. Silber in Mexiko werben nicht nur mit signifikantem Explorations- und Wachstumspotential, sondern auch sehr stark in eigener Sache. Beide Repräsentanten lassen keine Gelegenheit aus, ihre Unternehmen bzw. ihre Aktien bekanntzumachen — bei NPG kommt noch der aktuelle Nevada-Hype hinzu. Die Kurse erscheinen zumindest von der Marketingseite ausgereizt.

Blick in die Runde der Investor Relations Conference „Global Natural Resources"

Skygold Ventures (SKV)
Der Juniorexplorer plant ein extensives Bohrprogramm, um die bisherigen, mit teilweise hohen Goldkonzentrationen versehenen Bohrproben zu bestätigen und Ressourcen definieren zu können. Daher erscheint es etwas verfrüht, wenn SKV Wirtschaftlichkeitsüberlegungen für ihr Spanish Mountain-Projekt in British Columbia anstellt und sie mit den größten Minen der Welt vergleicht. Dennoch besteht Hoffnung, da sich einige Institutionelle an SKV beteiligt haben.

Agnico-Eagle Mines (AEM)
AEMs LaRonde-Mine in Quebec überzeugt durch Produktionskosten von minus 22 US-$ pro Unze Gold und Silber – dank der Erlöse aus Beiprodukten wie Kupfer und Zink. Das beeindruckende Wachstum von Gewinn, Goldreserven (von derzeit gut 10 Mio. auf 14 Mio. Unzen 2008) und Goldproduktion (von heute 250.000 Unzen angestrebte Verdreifachung bis 2009 durch die Inbetriebnahme weiterer Minen in Kanada und Finnland) könnte AEM schon bald zum Übernahmeziel avancieren.

Skye Resources (SKR)
Erfahrene Manager von Inco und anderen Majors sind bei SKR bestrebt, das von Inco eingemottete Fenix Nickel-Projekt in Guatemala wieder in Betrieb zu nehmen. Erwartete Versorgungsengpässe am Weltnickelmarkt lassen Bedenken über den Kapitalbedarf – hauptsächlich für ein zu errichtendes Kraftwerk – in den Hintergrund treten. Mit der Kursverdreifachung seit Jahresanfang scheint sich der Markt über Zweifel bei der für 2008 geplanten Produktionsaufnahme hinweggesetzt zu haben.

NovaGold Resources (NG)
Siehe Artikel: Explorationsaktien – die Gewinner der Rohstoffverknappung (Seite 24).

Cadogan Petroleum
Etwas undurchsichtiger stellte sich diese 2005 gegründete, in Großbritannien ansässige Firma dar. Das Hauptprojekt in der Ukraine verfügt zwar angeblich über enorme förderbare Öl- und Gasreserven, die geologischen Details wurden in der Präsentation aber „aus Zeitgründen" übersprungen. Cadogan plant noch in diesem Quartal eine Notierung an Londons Wachstumsmarkt Alternative Investment Market (AIM).

Fazit
Die vorgesehenen und realisierten Keynote Speaker hätte man nicht unbedingt auf einer reinen Rohstoffkonferenz erwartet. Dies könnte man als Indikator dafür werten, daß Gold & Co. nun die Aufmerksamkeit des Mainstream erhalten haben und salonfähig geworden sind. Solange Thieme in seiner 16-seitigen Publikation „Der Standpunkt" seine Empfehlungsliste nur mit einem Rohstoffwert (Ölservice) bestückt, Gold nur ganz hinten eine Drittel Seite widmet (nur noch gefolgt von der Rubrik „Kurioses") und garantiert, daß der Goldpreis in den nächsten sechs Jahren sein reales Allzeithoch von ca. 1.600 US-$ nicht sehen werde, sind wir von Euphorie noch etwas entfernt. Er schlug vor, von den „High Risk Companies" eine kleine Position „zum Sehen" einzugehen, wenn man deren Repräsentanten möge und deren Vorhersagen glaube.

Jürgen Ganßleben

Die Edelmetalle im Vierwochen-Vergleich

	17.03.06	21.04.06	Veränd.
Gold (in US-$)	552,75	623,50	+12,80 %
Silber (in US-$)	10,36	12,19	+17,66 %
Platin (in US-$)	1.033,00	1.115,00	+7,94 %
Palladium (in US-$)	316,00	350,00	+10,76 %
XAU-Goldminenindex	131,74	155,32	+17,90 %

EDELMETALLE

Mehr als ein guter Grund

Bericht vom Silberseminar März 2006 in München

Nach dem Vorbild des seit einigen Jahren erfolgreichen Goldkongresses fand Ende März erstmals das „Silberseminar" statt, ebenfalls in München und ausgerichtet von ArgentumInvest. Namhafte Redner gaben sich die Klinke in die Hand, so daß für alle ca. 100 Anwesenden etwas dabei gewesen sein dürfte.

Wahrscheinlich war es nur Zufall, daß die Referenten dabei fast in derselben Reihenfolge zu Wort kamen wie in unserer für diese Veranstaltung eigens frühzeitig fertiggestellten Smart Investor-Beilage „Silber 2006" – Abonnenten erhielten diese automatisch innerhalb des regulären Magazins 4/2006. So startete Währungs- und Edelmetallexperte Reinhard Deutsch mit seiner spannenden Geschichte über das sogenannte Silber-Komplott, das ca. um 1800 herum von Großbritannien aus geschmiedet sein soll. Dessen Plan sei nicht weniger als die komplette Abschaffung von Edelmetallen als Geld – was ja schließlich auch gelang, denn heutzutage existiert nirgendwo mehr eine Edelmetall-gedeckte Papierwährung. Ein Zuhörer konterte jedoch mit einem süffisanten Kommentar: Wenn um uns herum ohnehin alles den Bach runtergehe, dann interessierten doch wohl auch Edelmetalle nicht mehr...

Traue niemandem?

Anschließend referierte Dietmar Siebholz, Deutschland-Repräsentant der amerikanischen Vereinigung GATA (Gold Anti-Trust Action Committee), über alles Wissenswerte rund um die Themen Staatsverschuldung, Geld, Gold und Silber – klar, daß er dabei weit ausholen mußte. Wie man die Silberpreismanipulation an der COMEX zu Fall bringen könnte, dafür lieferte er gleich ein Rezept frei Haus: Wenn nur 4.000 Personen jeweils 5 Kontrakte kaufen und dann die Auslieferung des Silbers fordern, würde dies 100 Mio. Unzen Nachfrage bedeuten – die COMEX hat aber nur maximal 130 Mio. Unzen. Man dürfte gespannt sein, ob in einem solchen Fall fix die Handelsgesetze geändert werden müßten. So oder so, die neuen technologischen Anwendungen könnten in den nächsten Jahren locker allein eine Verdoppelung des Silberpreises herbeiführen. Sein Ratschlag: Im heutigen Überwachungsstaat (Deutschland) sollte man sein Silber ausschließlich bei verläßlichen Quellen lagern.

Am Golde mißt sich alles

Vom Redestil der erwartete Kontrast zu den anderen Referenten war dann der Auftritt von Uwe Bergold von den Vereinigten Sparkassen Neustadt. Auch er holte weit aus, um vor allem nochmals die staatlichen Verschuldungsproblematiken aufzuzeigen. Gold müsse man schließlich haben, denn aufgrund der Inflation könne es nur steigen – unter Papiergeld gebe es keine Deflation. Gold wählt er daher als Benchmark für alle Preise (Aktien, Immobilien etc.). So zeigt er einen Chart, in dem man erkennt, daß der britische Leitindex FTSE seit rund 300 Jahren nicht von der Stelle gekommen ist! – ausgedrückt im Goldpreis.

Keine Freistoßmauer, sondern die gut aufgelegten Referenten des Silberseminars (v.l.n.r.): Richard Mayr vom Veranstalter ArgentumInvest, Eugen Weinberg von der DZ Bank, „Goldbrief"-Herausgeber Johann Saiger, Währungs- und Edelmetallexperte Reinhard Deutsch sowie Uwe Bergold von den Vereinigten Sparkassen Neustadt.

Nach allen Regeln der Kunst unterbewertet

Keith Neumeyer, CEO des Silberexplorers First Majestic, Eugen Weinberg von der DZ Bank, Johann Saiger, Herausgeber des Goldbriefs, sowie Richard Mayr vom Gastgeber ArgentumInvest rundeten mit ihren Vorträgen die Veranstaltung ab: Eugen Weinberg stellte in erster Linie auf die vielversprechenden fundamentalen Rahmenbedingungen für Silber ab, während Johann Saiger in gekonnter Manier Kursziele und Zeitspannen aus historischen Daten herleitete, die er im Zuge Dutzender Folien über den Projektor jagte. Richard Mayr legte dar, daß sich die sogenannte Fünfjahreszyklik bestätigte und Silber für ihn das aussichtsreichste Objekt in der laufenden Edelmetall- und Rohstoffhausse sei. Keith Neumeyer brachte hingegen allen Zuhörern näher, wie sich die Silberhausse aus Sicht einer Junior-Silberexplorations- und -fördergesellschaft darstellt.

Fazit

Eine gelungene Veranstaltung. Auch wenn man beim gemeinsamen Mittagslunch den Eindruck nicht los wurde, daß sich unter den Zuhörern ausschließlich äußerst bullish eingestellte Anlegerkreise einfanden, muß man doch sagen, daß diese Klientel nicht generell repräsentativ ist. In der breiten Anlegerschaft hat sich Silber noch nicht als Investmentalternative herumgesprochen. Aber dafür gibt es ja nun das Silberseminar – zwar das erste, aber doch hoffentlich nicht das letzte dieser Art!

Falko Bozicevic

ENERGIE & RESSOURCEN

Zwischen Fakten und Tabus

Uran – eine „Schadensanalyse“

Gastbeitrag von Jürgen Hüholdt

Deutschland, das Land, in dem die Atomspaltung erfunden wurde, ist voll von Kernkraftgegnern. Das ist verständlich: Beinahe wäre das am Boden zerstörte Deutschland 1945 Zielland für den Abwurf der ersten Atombombe geworden. Und hätte in Tschernobyl 1986 ein kräftiger Westwind geblasen, wäre der radioaktive Fallout auch in Deutschland heruntergekommen und hätte wahrscheinlich bei zahlreichen Menschen bösartige Erkrankungen hervorgerufen. Deutschland ist dicht besiedelt, und die Abstände von Kernkraftwerk zur nächsten Siedlung sind fast immer gering. Wer wollte schon einen Atommeiler vor der Nase haben?

All diese gravierenden Fakten können aber nicht zu einem Denktabu führen: Ist die Optimierung der vorhandenen Nuklearenergie gesundheitsschädlich und bewahrt ein „Abstellen“ wirklich vor den – theoretischen – Gefahren? Ist Atomenergie, alles in allem, weniger riskant und bedrohlich als die politisch – letztendlich – unverantwortbare Energieabhängigkeit oder als die bedrohlichen CO_2-Folgen? Allein in Indien wäre mit zusätzlichen 4 bis 6 Mrd. Tonnen CO_2 zu rechnen. Weiterhin: Ist Kernkraft Bundes- oder Ländersache? Warum ist es nicht möglich, entlegene abgeschottete Gebiete zu finden, in denen das Gefahrenpotential minimiert wird? Inwieweit ist für das Problem der Endlagerung eine Volksabstimmung herbeizuführen?

Schadensanalyse

Zu den Fakten gehört ebenso: Die bisherige Anzahl der Todesfälle auf dem Sektor der Atomenergie ist gegenüber den direkten und indirekten Opfern der Kohle-, Gas-, Öl-, Elektrizitäts- und Holzwirtschaft verschwindend gering, wobei sich die Basis der Statistik inzwischen auf 60 bzw. auf über 100 Jahre beläuft. Wir rechnen in der Energiewirtschaft mit mindestens 10 Mio. Unglücksopfern weltweit. Erfahrungen mit den Klimaeffekten, die nach Expertenmeinung viel gravierender sein können, gibt es erst wenige Jahre – wobei die Bremswege für Gegenmaßnahmen wesentlich länger sind bzw. gar nicht existieren. Die Anti-Entscheidung einer übergeordneten Bundesinstanz ist, was ihre „moralische Kampfkraft“ angeht, mithin ein völlig stumpfes Schwert. Bei der Betrachtung der folgenden Fakten könnte sie anachronistisch erscheinen:

Der Ausbau der Kernkraft in Polen, Tschechien, Ukraine (hier besonders massiv), Schweiz und Frankreich, also weitgehend von unseren Nachbarn, mit denen wir uns – wohl noch in diesem Jahrhundert – zu einem europäischen Staat aufschwingen möchten, wird von dem deutschen Anti-Kernkraft-Geist nicht aufgehalten werden, vom massiven Ausbau der Atomenergie in Rußland, China und Indien ganz zu schweigen. Mit Anti-Kernkraft ließe sich Europa hingegen „spalten“. Es wird auf Dauer schwer sein, währungsmäßig das gemeinsame Boot auf hoher See zu steuern und in der Energiewirtschaft einen völlig unsolidarischen Standpunkt zu vertreten.

Kernkraft in Deutschland – zu Recht Gegenstand des Unmutes?

Die USA – mal wieder – auf Abwegen

Die USA haben – nachdem sie China als Gegner ausgemacht haben – flugs ein Proliferationsabkommen mit Indien geschlossen. Das Gesetz begegnet allerdings erbittertem Widerstand im Kongreß, da Indien selbst bei der flotten und umfangreichen US-Uranhilfe keine Kontrollen zulassen will. Diese US-Lockerung hat binnen Wochen dazu geführt, daß Australien nunmehr Uran nach China liefert, daß die Arabische Liga ihre Mitglieder aufrief, Nuklearanlagen zu bauen und daß Pakistan sich gleich an Indien andocken möchte. Bedenkt man, daß etwa 1/3 des mächtigen pakistanischen Geheimdienstes ISI auf Seiten des Al Kaida-Netzwerks steht, so ist die neue Bush-Taktik (oder Rice-Idee) bemerkenswert.

Der angesehene frühere US-Sicherheitsberater Brzezinski (aus dem Lager der Falken) hatte sich unlängst offen dafür ausgesprochen, dem Iran die Atombombe zu konzidieren, obwohl entweder Pakistan oder der Iran Bin Laden Unterschlupf gewährt. Und der New York Times-Journalist Risen veröffentlichte kürzlich, daß der amerikanische Geheimdienst im Jahre 2000 selbst einen – fehlerhaften – Atomzünder über einen russischen Doppelagenten in den Iran schmuggeln ließ. Der Technik mächtig, beseitigte er – gegen Geld – den eingebauten Fehler.

Halten wir fest:
1. Die Atominflation findet statt, definitiv.
2. Sie ging nicht und geht nicht von Deutschland aus.
3. Uran wird als politische Waffe eingesetzt; die Gefahr des terroristischen Einsatzes erscheint höher als der staatlich militärische Einsatz bzw. die friedliche Nutzung der Kernenergie selbst.
4. Der unkontrollierte Uranhandel ist auch tatsächlich unkontrollierbar. Mindestens 20 Fälle von Atomschmuggel sind amtlich geworden, der letzte erst Ende März 2006:

13,5 kg abgereichertes (!) Uran stellte der kolumbianische Geheimdienst sicher. Dieses „Abfallprodukt" ist vor allem für eines geeignet: Für den Bau einer sogenannten schmutzigen Atombombe, die technisch wesentlich geringere Hürden bei ihrer Konstruktion aufwirft; für die militärischen Staaten der 3. Reihe oder für die bekannten Terrororganisationen stellt sie jedenfalls kein unüberwindbares technisches Problem dar. Über das Ziel der Zerstörung dürfen wir rätseln: USA (?), falls es in Südamerika oder im Mittleren Osten der CIA zu bunt treibt (?). Nahe einem verhaßten Börsentempel (?) In Israel(?), um den Mossad zu provozieren? Oder in Deutschland (?), für den Fall, daß wir im Jahre 2050 die Scharia nicht zulassen (?). Worin liegen also die faktischen Nukleargefahren? Sie liegen eindeutig in dem Fehlen einer Instanz, die die Aufbereitung kontrollieren und den Schmuggel unterbinden könnte. Ein Kernkraftverbot in Deutschland hilft da als Vorbereitung bzw. als Gegengewicht ungefähr so viel, als würde man durch ein Verbot des Tabakanbaus in Deutschland die Welt vom Rauchen abbringen wollen.

Uranbergbau in Kanada; Quelle: Cameco

Folgen einer „Dirty Bomb"
Auch sollte man nicht versäumen, auf die ökonomischen und sozialen Folgen einer gezündeten Dirty Bomb hinzuweisen: Neben den direkten Opfern wird es einen Kollateralschaden unerhörten Ausmaßes geben, der mittelbar und langfristig ein Vielfaches an Opfern und Schäden zeitigen wird:
1. Nach einem „schmutzigen Anschlag" könnte die Kernkraft abermals von agitatorischen und gesteuerten Gruppierungen empfindlich diskreditiert werden, mit der Folge, daß u.a. die Gaspreise in ungeahnte Höhen schießen.
2. Damit befindet sich der Westen in einer neuen Situation: Würden westliche Nationen der OPEC politisch oder militärisch drohen – als Sanktion im Hinblick auf eklatant zu hohe Ölpreise –, so werden die extremen Kräfte im Nahen Osten automatisch um so bereiter, die technischen Energietrümpfe des Westens zu attackieren.
3. Der Einsatz einer Dirty Bomb wird Inflation und wahrscheinlich eine Rezession nach sich ziehen – das Welt-Finanzsystem würde ungemütlichen Zeiten entgegensehen.
4. Der Yellow Cake (Uran) würde weiterproduziert werden und landet – selbst bei Ausweitung der Rezession zu einer Weltwirtschaftskrise – in Ländern, wo mit diesem Instrumentarium weiterhin „Politik" gemacht wird.

Uran selbst erlebt also seine Renaissance: vor allem seine militärische – der in der zweiten und dritten Reihe begehrenden Nationalstaaten. Die kommerzielle Ausweitung ist ebenfalls ein Fait Accompli.

Fazit
Nur technische Sicherheit, Forschung, eine geographisch hinnehmbare Standort-Strategie (sowie eine Welt-Überwachungs-Behörde) führen zu einem Energiemix mit möglichst geringen Gesamtrisiken. Die meisten Demokratien der Welt haben deshalb eine Ausweitung der Kernkraft beschlossen. Dies wird alle Zweige der Energiewirtschaft vor besondere Herausforderungen stellen.

JÜRGEN HÜHOLDT

Von Jürgen Hüholdt, Jahrgang 1955, seit 30 Jahren als Unternehmer tätig in den Bereichen Dienstleistung und Verlagswesen, erscheint in Kürze das Buch „Der Preis des Öls" (FinanzBuch Verlag). Dem Autor liegt eine ganzheitliche Betrachtungsweise der Energien und Ressourcen am Herzen: Ökonomie, Ökologie, Geologie, Demographie sowie die Politik der einzelnen Volkswirtschaften können nur im Zusammenhang realistisch erfaßt werden.

AKTIE IM BLICKPUNKT

Palfinger AG

Die Konkurrenz am Haken

Nischenmärkte haben ihre eigene Dynamik und sind durch relativ hohe Eintrittsbarrieren charakterisiert. Gerade deswegen werden sich für die österreichische Palfinger weiterhin Wachstumschancen eröffnen.

Es gibt Unternehmen, die ihre Branche wie kaum ein zweites dominieren und dennoch der breiten Masse relativ verborgen bleiben. Diejenigen hingegen, die beruflich in der Bau- oder Transportbranche tätig sind, werden die neun Buchstaben auf gelbem Hintergrund sicher eindeutig zuordnen können. Palfinger ist seit den frühen 60er Jahren für die industrielle Produktion von LKW-Ladekranen bekannt und zählt gegenwärtig, neben einer überschaubaren Konkurrenz, als international führender Hersteller in diesem Segment. Darüber hinaus ist das zu zwei Dritteln in Familienbesitz befindliche Unternehmen mit hydraulischen Containerwechselsystemen am Markt vertreten und gilt als Spezialist für Eisenbahnanwendungen.

Europa: Schauplatz der Knickarmkrane

Die vor allem bei örtlichen Verladetätigkeiten zum Einsatz kommenden Knickarmkrane wurden über die Jahre gezielt von Palfinger perfektioniert und weiterentwickelt, wodurch das Unternehmen aus Bergheim bei Salzburg zu einem echten Nischenplayer avancierte. Gegenüber dem sogenannten Teleskopkran zeichnet sich dieser Kran durch ein zweites Gelenk im Kranarm aus und unterscheidet sich somit durch einen zusätzlichen beweglichen Arm. Der auf dem LKW montierte Kran kann somit selbständig und ohne externes Gerät schwere Lasten leicht, zielgenau und sicher auf- und abladen, was ihn wesentlich präziser und flexibler als den Teleskopkran macht. Hauptschauplatz der Knickarmkrane ist dabei der europäische Markt, auf dem Palfinger gut vier Fünftel seines Gesamtumsatzes im vergangenen Jahr erzielte. Um die Jahrtausendwende

Palfinger			
Branche	Maschinenbau		
WKN	919 964	Aktienzahl (Mio.)	9,49
GJ-Ende	31.12.	Kurs am 21.4.06	70,00
Mitarbeiter	3.326	MCap (Mio. Euro)	664,3

	2004	2005	2006e
Umsatz (Mio. Euro)	403,7	520,0	630,0
% ggü. Vj.	+20,8 %	+28,8 %	+21,2 %
EPS (Euro)	3,11	5,48	6,03
% ggü. Vj.	+55,5 %	+76,2 %	+10,0 %
KUV	1,57	1,22	1,01
KGV	21,5	12,2	11,1

war der Sättigungsgrad an Kranen in Deutschland bisher am größten. Die in den vergangenen Jahren rückläufige Bauindustrie ließ die Zahl der Neukunden hierzulande zwar kontinuierlich schrumpfen, führte aber auch zu einem Ausbau der Service-Dienstleistungen und des Ersatzteilebereichs. In Spanien hingegen, wo derzeit die Baubranche boomt, erzielte Palfinger ein deutliches Wachstum im Kran-Segment.

Innovation, Diversifikation und Internationalisierung

Der zuletzt enorme Wachstumsschub der Bergheimer war das Ergebnis einer zielstrebig verfolgten Unternehmensphilosophie, die sich Innovation, Internationalisierung und Diversifikation auf die Brust geschrieben hatte. Innovativ waren dabei nicht nur die LKW-Knickarmkrane und Containerwechselsysteme, sondern auch spezialisierte Eisenbahnanwendungen und kundengerechte Lösungen entlang der Transportkette. Damit verbunden ist ein in 125 Ländern und 1.500 Stützpunkten verankertes Servicenetz aus unabhängigen Händlern, mit dem sich Palfinger von der Konkurrenz bisher entscheidend abgrenzte. Mit der zusätzlichen Akquisition der britischen Ratcliff Tail Lifts im letzten Jahr wurde außerdem eine Positionierung im Produktbereich Ladebordwände realisiert. Aktuell getroffene Investitionen für eine organisierte Bearbeitung des asiatischen Marktes sowie in Nord- und Südamerika sollen nun weiter vorangetrieben und damit verbundene Potentiale realisiert werden.

China, USA und der Stahl

Daß eine Produkteinführung besonders in China nicht ganz einfach sein kann, haben in der Vergangenheit schon viele Unternehmen feststellen müssen. Palfinger hat hierbei als Nischenspieler einen ausschlaggebenden Vorteil. Viel zu aufwendig wäre für andere Unternehmen der Aufbau eines ähnlich spezifischen Know-hows. Außerdem spielt neben dieser Markt-

Schwere Lasten bewegen Palfinger-Kräne sicher und zielgenau

eintrittsbarriere die Qualität des speziell hergestellten und besonders robusten Stahls für die Kranproduktion eine Schlüsselrolle. Diese Vorteile wohlwissend im Hinterkopf wird der Einzug in Asien bei Palfinger aber eher als mittelfristiges Ziel angesehen. Im Land der unbegrenzten Möglichkeiten spielen Palfinger indes zunehmend steigende Kosten der Transportbranche in die Karten. Die in den USA bislang separat agierenden Kranfahrzeuge werden bei steigenden Rohstoffpreisen zunehmend ineffizient und sind nahezu ausschließlich mit den veralteten Teleskopkranen bestückt, die zudem den technisch besseren Knickarmkranen unterlegen sind. Darüber hinaus soll das in Übersee bereits in die Jahre gekommene Stahlseilwinden-System durch das hydraulische Containerwechselsystem oder „Hakengerät", wie es Palfinger bezeichnet, vom Markt verbannt werden. Die Container würden dann nicht mehr mittels Stahlseil auf den LKW gezogen werden, was bislang zu enormem Materialverschleiß führte.

Konkurrenz und Zukunft

Wenn man nach der Konkurrenz fragt, so muß man die finnische Cargotec und Italiens Nr. 1, Fassi, erwähnen. Cargotec spielt dabei im Bereich der Hydraulik-Systeme noch in einer höheren Liga. Krantechnisch können beide jedoch dem österreichischen Konkurrenten nicht das Wasser reichen. Richtet man den Blick in die Zukunft, so wird Palfinger den Vorsprung im Kransegment mit der anstehenden Technologie-Substitution in Nord- und Südamerika weiter ausweiten können. Chinas boomende Baubranche, mit den anstehenden Olympischen Spielen 2008 und der EXPO 2010, verbessern zusätzlich die Einstiegsvorhaben am asiatischen Markt. Allein das Wiedererstarken Deutschlands bleibt eine offene Frage, wie auch Vorstandsvorsitzender Wolfgang Anzengruber bestätigte.

Zahlen und Bewertung

Daß Palfinger auf dem richtigen Weg ist, zeigen die Zahlen des vergangenen Rekordjahres. Mit einer Umsatzsteigerung um 28 % auf 520 Mio. Euro und einer Verbesserung des Konzernergebnisses um stolze 75 % auf 48,1 Mio. Euro war das Unternehmen an Effizienz der Konkurrenz deutlich überlegen. Die sehr gute Finanzlage, bei einer Eigenkapitalquote von 56,8 %, bietet hierbei eine sehr gute Basis für die geplante Expansion auf die Weltmärkte China und USA. Der starke europäische Markt bietet dabei den nötigen Rückhalt.

Fazit

Nach einem steilen Aufwärtstrend der Aktie bis Oktober letzten Jahres kam es zunächst zu einer leichten Konsolidierung. Für die Anleger ergäbe sich bei dem gegenwärtigen Seitwärtstrend noch ein guter Einstieg, zumal die Papiere bei einem derzeitigen KGV von 12 nicht zu hoch bewertet sind. Aufgrund des bevorstehenden Wachstumspotentials in Bezug auf die Expansionsbestrebungen erhöht sich die Attraktivität der Aktie zusätzlich. Ein Engagement sollte insgesamt langfristig angesehen werden. Auf kurze Sicht bliebe indes abzuwarten, wann wieder an den Aufwärtstrend angeknüpft werden kann.

Marco Doth

MKK
Münchner Kapitalmarkt Konferenz
2006
15./16. Mai
Hotel Hilton München Park
Am Tucherpark 7
80538 München
update
BMC Business Media China AG
rosenbauer
e-m-s new media AG.
PC-WARE
CeoTronics Audio · Video · Data Communication
inova Computers
ESSANELLE HAIR GROUP
DEAG entertainment
FORTEC ELEKTRONIK AG
Finanzhaus Rothmann
ARTICON INTEGRALIS
heliad EQUITY PARTNERS
net-m mobile services
HAITEC
elephantseven.
Anmeldung & Info
Jörg Grunwald
Tel.: 0821/2411330
info@mkk2006.de
www.mkk2006.de
Veranstalter:
GBC Research
Medienpartner:
EquityStory.AG

GASTANALYSE

Cameco – „Strahlende“ Geschäfte

Gastbeitrag von Dr. Georg Thilenius, Chef der Stuttgarter Vermögensverwaltung Dr. Thilenius Management GmbH

In Deutschland tobt die Debatte über die Kernenergie. Die Gegner wähnten den sicheren Sieg schon vor Augen, da stiegen die Preise für Öl und Gas, und Rußland drehte der Ukraine den Gashahn ab. Dann begann die ganze Diskussion um Kosten und Versorgungssicherheit von vorne.

Atomstrom als Versorgungsbasis

Immer mehr Bürger fragen sich, warum man denn auf die Kernenergie verzichten soll. Schließlich ist sie konkurrenzlos billig, umweltschonend und inzwischen so sicher wie andere Formen der Energieerzeugung. Andere Länder sind da pragmatischer und weniger ideologisch. Frankreich basiert den Löwenanteil der Stromerzeugung seit Jahrzehnten auf Atomkraft. Ohne daß man von größeren Protesten oder Unfällen gehört hätte. Damit versorgt es Südwestdeutschland über das EnBW-Netz mit Atomstrom. In England geht allmählich das Nordseegas aus, und Tony Blair läßt in der Debatte über die Neuausrichtung der Energieversorgung nach dem Ende der Nordseevorräte eine Präferenz für Atomenergie erkennen.

Ein neues Zeitalter beginnt

Die Chinesen sind noch pragmatischer. Dort werden derzeit 30 neue Atomkraftwerke geplant und teilweise schon gebaut. Weltweit sind 438 Atomkraftwerke in Betrieb und 27 im Bau, ohne daß man in den letzten Jahren von größeren Störfällen gehört hätte. Die Technik scheint also beherrschbar und ungefährlich zu sein. Uran deckt derzeit 16 % des Elektrizitätsbedarfes weltweit ab, auf voraussichtlich 25 % im Jahr 2030 steigend. Der jährliche Bedarf von 170 bis 180 Mio. Pfund wird allerdings nicht von der aktuellen Produktion gedeckt. Dieser Bedarf ist etwa 30 bis 40 Mio. Pfund höher als die Produktion und der Abbau von Lagerbeständen, etwa aus der Abrüstung von Atomraketen. Dementsprechend hat sich der Preis entwickelt: Auf dem Höhepunkt der Atomrüstung und des Baus von Atomkraftwerken im Jahr 1975 erreichte er 100 US-$ pro Pfund. Nachdem die Atomindustrie unpopulär geworden war, sank der Preis im Jahr 2003 bis auf 11 US-$ pro Pfund. Durch den erhöhten weltweiten Energiebedarf seither liegt der Preis jetzt bei über 20 US-$ pro Pfund mit steigender Tendenz.

Uran-Produzenten

Unternehmen	Land	Jahresprod. in Tonnen
Cameco	Kanada	8.038
Cogema	Frankreich	5.317
ERA	Australien	4.356
KazAtomProm	Kasachstan	3.718
WMC	Australien	3.706
Rossing	Russland	3.038

Quelle: World Nuclear Association

Der Weltmarktführer

Dr. Georg Thilenius

Da fragt sich der smarte Investor, wie er von dieser Entwicklung am besten profitieren kann. Der Kreis der börsennotierten Uranproduzenten ist recht klein. Zudem möchte man gerne ein sogenanntes „pure play“, also einen Wert, bei dem der Uranteil am Umsatz und Gewinn besonders hoch ist. Die meisten Uranproduzenten sind Konglomerate, bei denen Uran nur ein eher kleiner Teil des Geschäftes ist. So stößt man auf die kanadische Cameco. Das Unternehmen erzielt den größten Teil seines Umsatzes und Gewinns aus dem Uranbergbau. Besonders schön ist der hohe Anteil an Produktion und Reserven: Cameco stellt zur Zeit etwa 20 % der Produktion und etwa zwei Drittel der bekannten Kapazitäten außerhalb Rußlands dar. Ein schönes Oligopol. Die Situation ist ähnlich, wie wenn man vor dreißig Jahren hätte OPEC-Aktien kaufen können.

Beindruckendes Zahlengerüst

Entsprechend der Nachfrage und der Preisentwicklung ist die Gewinnentwicklung: Der Gewinn pro Aktie ist im Schnitt der letzten fünf Jahre um jährlich durchschnittlich 40 % auf 0,58 US-$ für 2005 gestiegen. Für 2006 wird ein weiterer Anstieg um 84 % auf 1,07 US-$ und für 2007 ein Anstieg um 52 % auf 1,63 US-$ je

Cameco im Fonds

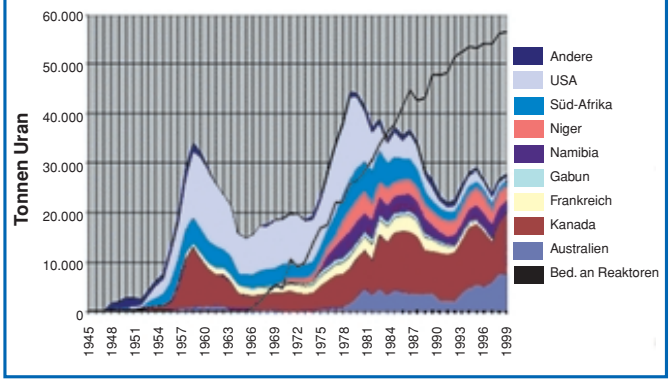
Der von der Stuttgarter Vermögensverwaltung Dr. Thilenius Management beratene Challenger Global Four Fond (WKN 164 282) setzt auf lang anhaltende ökonomische Entwicklungen, die frühzeitig identifiziert werden sollen. In diesem Kontext sind die Themen Öl, Medizintechnik oder auch Emerging Markets prominent im Portfolio enthalten. Seit Thilenius das Beratungsmandat im August 2004 übernahm, hat der Fonds 61 % an Wert gewonnen.

Anteilsschein erwartet. Diese beeindruckende Entwicklung ist an der Börse nicht gerade unbemerkt geblieben: In den letzten zwölf Monaten ist die Aktie von etwa 25 US-$ auf etwa 40 US-$ gestiegen. Das KGV 2006 beträgt auf dieser Basis 37, das KGV 2007 schon etwas moderatere 24. Der Wert wird auch in Deutschland gehandelt. Hier ist der Kurs in den letzten drei Jahren seit Mai 2003 von 5 Euro auf mittlerweile 33 Euro gestiegen. Die Marktkapitalisierung beträgt derzeit etwa 14 Mrd. US-$. Damit ist der Wert ausreichend liquide, um auch mit größeren Orders hinein und wieder herauszukommen, ohne daß der Kurs stark bewegt wird.

Fazit

Der Einstieg eilt allerdings nicht. Wer dabei sein will, kann jetzt eine kleine Position zum Anfang aufbauen. Aber die Preise aller Energiewerte sind ohnehin seit drei Jahren schon kräftig gestiegen und haben jetzt im Zuge der iranischen Nuklearkrise in der letzten Zeit noch weiter zugelegt. Für die Zeit zwischen August und November 2006 erwarten wir eine Korrektur der Märkte, in der auch Energiewerte fallen dürften. Danach dürfte eine Kaufgelegenheit kommen.

Uranproduktion versus Bedarf der Reaktoren



Quelle: World Nuclear Association

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!

Anzeige

Einladung zur Hauptversammlung

Hiermit laden wir die Aktionäre unserer Gesellschaft ein zur

ordentlichen Hauptversammlung
am Montag, den 29. Mai 2006, 14:00 Uhr

im Kongresszentrum Westfalenhallen, Goldsaal, Rheinlanddamm 200, 44139 Dortmund.

Tagesordnung (Kurzfassung)

1. Vorlage des festgestellten Jahresabschlusses und des gebilligten Konzernabschlusses zum 31. Dezember 2005, des Lageberichts für die Gesellschaft und des Konzernlageberichts sowie des Berichts des Aufsichtsrates für das Geschäftsjahr 2005
2. Beschlussfassung über die Entlastung des Vorstands für das Geschäftsjahr 2005
3. Beschlussfassung über die Entlastung des Aufsichtsrates für das Geschäftsjahr 2005
4. Wahl des Abschlussprüfers und des Konzernabschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2006
5. Beschlussfassung über die Zustimmung zu einem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mit der E-M-S studios GmbH
6. Beschlussfassung über die Änderung von § 13 (Ort und Einberufung) und § 14 (Teilnahme an der Hauptversammlung) der Satzung
7. Beschlussfassung über die Ergänzung von § 15 der Satzung (Vorsitz in der Hauptversammlung)

Der vollständige Wortlaut der Einberufung mit der Tagesordnung und den Vorschlägen der Verwaltung zur Beschlussfassung ist im elektronischen Bundesanzeiger vom 3. April 2006 veröffentlicht und kann auf der Internet-Seite der e-m-s new media AG unter *www.ems-newmedia.com* in der Rubrik *Investor Relations/ Hauptversammlung 2006* eingesehen werden. Wir bitten, dieser Bekanntmachung ferner die Einzelheiten zur Teilnahme an der Hauptversammlung und zur Stimmrechtsvertretung sowie weitere Informationen zu entnehmen.

Gerne laden wir auch Interessierte 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. 0231/9455-333, Fax 0231/9455-339, E-Mail: s.norden@ems-newmedia.com.

e-m-s new media AG
Dortmund

WKN 521280 / ISIN DE0005212807

MONEYTALK

„Der EU-Zuckermarkt ist keineswegs abgeschottet“

*Dr. Theo Spettmann, Vorstandssprecher der **Südzucker AG**, im Interview mit Smart Investor über Belastungsfaktoren, die Neuregelung des europäischen Zuckermarktes und die Zukunft des Bioethanol-Geschäfts*

Smart Investor: Dr. Spettmann, nachdem Ihr Geschäftsjahr zum 28.2. mittlerweile beendet ist, könnten Sie einen Eindruck davon geben, wie sich Umsatz und Ergebnis entwickelt haben?
Spettmann: Mit einer Steigerung um knapp 10 % auf 5,3 Mrd. Euro haben wir unser Umsatzziel erreicht. Im Zuckersegment konnten wir den Umsatz trotz der durch die bereits im Vorfeld der EU-Zuckermarktordnungsreform erfolgten Marktstörungen halten, im Spezialitätensegment war vor allem aufgrund des Ausbaus der Fruchtsparte und der anlaufenden Bioethanolproduktion eine Steigerung um stattliche 35 % auf knapp 1,8 Mrd. Euro möglich. Das Konzernergebnis wird mit diesem Umsatzwachstum nicht Schritt halten. Ursächlich hierfür sind im wesentlichen der anhaltende Preisdruck auf dem EU-Zuckermarkt und die noch hohen Marktordnungsabgaben. Im Segment Spezialitäten war der Bioethanolbereich noch durch Anlaufaufwendungen belastet, bei Functional Food belebten im Vorjahr Sonderfaktoren das Geschäft, die nicht zu wiederholen waren. Doch aus der Fruchtsparte kamen bereits erfreuliche Ergebnisse, so daß insgesamt das Ergebnis im Spezialitätensegment auf Vorjahresniveau liegt.

Smart Investor: Welche Auswirkungen hat die von der EU beschlossene Neuregelung des Zuckermarktes auf Ihr Geschäft?
Spettmann: Grundsätzlich ist anzumerken, daß die bisherige Zuckermarktordnung kostenneutral war, keine Subventionen verteilte und eventuell anfallende Vermarktungsverluste von Rübenanbauern und Zuckerfabriken zu tragen waren. Das heißt, Zucker hat den EU-Haushalt nicht belastet. Hersteller in klimatisch weniger geeigneten Anbaugebieten in der EU werden das Quotenrückkaufangebot der EU annehmen, wodurch sich die in der EU bestehende Produktionskapazität deutlich reduzieren wird. Südzucker hingegen liegt mit seinen Fabriken in den leistungsfähigsten Regionen mit den besten Zuckererträgen Europas und verfügt damit über eine hervorragende Wettbewerbsposition auch nach der Reform.

Dr. Theo Spettmann

Südzucker AG

Die Mannheimer Südzucker AG gehört zu den weltweit größten Zuckerherstellern mit einer Jahresproduktion von mehr als 5 Mio. Tonnen. Mittlerweile verfügt der Konzern über 45 Fabrik- und Raffineriestandorte in ganz Europa. Neben dem originären Geschäftsfeld Zucker komplettieren Aktivitäten im Bereich der Süßungsmittel und Lebensmittelzutaten sowie das 2004 mit einer neuen Anlage in Sachsen-Anhalt erheblich erweiterte Bioethanol-Geschäft die Angebotspalette. Über eine gezielte Akquisitionsstrategie hat Südzucker in den vergangenen Jahren seine Position im Zuckermarkt weiter ausgebaut. Hierzu zählt die Übernahme der französischen Saint Louis Sucre (SLS) mit fünf Zuckerfabriken und die eingegangene 50 %-Beteiligung an der österreichischen ebenfalls börsengelisteten Agrana. Damit verfügt Südzucker über ein strategisch wichtiges Standbein auf dem osteuropäischen Markt.

In den ersten drei Quartalen des Geschäftsjahres 2005/06 (Gj.ende 28.2.) litt der Konzern unter einer zurückgehenden Exporttätigkeit, steigenden Energiepreisen und Anlaufverlusten für die neue Bioethanol-Anlage. In der Summe führten diese Belastungsfaktoren zu einem Rückgang des operativen Ergebnisses (EBT) um 13 % auf 349 Mio. Euro, und das obwohl die Umsatzerlöse um 11 % auf 4 Mrd. Euro gesteigert werden konnten. Für das Ende Februar zu Ende gegangene Gesamtjahr erwartete das MDax-Unternehmen einen Umsatz von 5,3 Mrd. Euro (2004/05: 4,8 Mrd. Euro) bei einem rückläufigen operativen Ergebnis.

Die Zuckerernten dürften in der EU künftig magerer ausfallen.

Smart Investor: Was entgegnen Sie Kritikern, die eine Abschottung des EU-Marktes gegenüber außereuropäischen Zuckerimporteuren und damit jegliche Form des Protektionismus ablehnen?
Spettmann: Der EU-Zuckermarkt ist keineswegs gegenüber außereuropäischen Importeuren abgeschottet, so importiert die EU 1,7 Mio. Tonnen Zucker aus den AKP-Ländern, also Afrika, Karibik und der Pazifikregion. Zusätzlich hat sich die EU verpflichtet, im Rahmen der Alles-außer-Waffen-Abkommen (EBA) aus den 50 am wenigsten entwickelten Ländern von 2009 an Zucker zollfrei und unbegrenzt einzuführen. Bereits ab 2006 werden die Zölle schrittweise gesenkt.

Smart Investor: Sind Kapazitätserweiterungen im Bioethanol-Segment geplant?
Spettmann: Vor einem Jahr ist mit unserem Werk in Zeitz die größte Bioethanolanlage Europas in Betrieb gegangen. Im Herbst 2007 wird eine nahezu gleich große Anlage in Österreich anlaufen. Und unsere Überlegungen für neue Standorte sind damit noch lange nicht am Ende.

Smart Investor: Aktien von Biokraftstoffproduzenten werden derzeit von Investoren stark nachgefragt. Reizt es Sie da nicht, Ihr Bioethanol-Geschäft an die Börse zu bringen?
Spettmann: Auch hier denken wir in viele Richtungen.

Smart Investor: Wenn Sie die momentane Positionierung des Unternehmens betrachten, welche Bereiche möchten Sie weiter ausbauen?
Spettmann: Im Zuckerbereich möchten wir unsere Marktposition weiter stärken, wobei das dynamische Wachstum im Spezialitätensegment stattfinden wird. Der Fruchtbereich hat bereits eine weltweite Dimension eingenommen. Bioethanol gehört sicher auch zu den Bereichen, die weltweit erst am Anfang ihres Wachstums stehen. Entsprechend unserer Unternehmensstrategie, in den Sektoren, in denen wir tätig sind, eine marktrelevante Position anzustreben, werden wir auch die in diesen Bereichen sich bietenden Wachstumschancen nutzen.

Smart Investor: Dr. Spettmann, vielen Dank für das Gespräch!

Interview: Marcus Wessel

Anzeige

EMERGING MARKETS-AKTIE

SK Corporation (Südkorea)

Raffinierte Gewinne?

Die 1962 als reine Raffinerie gegründete SK Corp arbeitet heute entlang der gesamten einschlägigen Wertschöpfungskette. Mit Explorationsbeteiligungen rund um den Globus sichern sich die Südkoreaner den Rohstoff, den sie raffinieren und als Benzin, Diesel oder Kerosin vermarkten. Ein Teil wird zu chemischen Produkten wie Ethylen oder Styrenen verarbeitet. Der Umsatzanteil der übrigen Sparten wie Bio-Pharmazeutik sowie Versicherungen und Finanzdienstleistungen liegt zusammen bei weniger als 3 %.

Niedriges Kurs/Gewinn-Verhältnis

Der Kurs der Aktie pendelte in den vergangenen Monaten zwischen 48 und 65 koreanischen Won (abgekürzt KRW; 1 Euro = 1.167 KRW)), und auch als das Unternehmen einen Gewinn von 13,2 KRW pro Aktie für das Jahr 2005 bekanntgab, setzte nicht eben eine Rallye ein. Bei Kursen von knapp über 60 KRW errechnet sich ein KGV von noch unter 5. Stellt sich die Frage: Warum gibt es am Kapitalmarkt ganz offensichtlich Zweifel an der Nachhaltigkeit der Erträge?

Der Umsatz stieg von 13,3 Bio. KRW im Jahr 2002 auf knapp 22 Bio. KRW (also ca. 18,8 Mrd. Euro) im abgelaufenen Jahr, und nach schwachen Gewinnen in 2002 und 2003 wurde in den vergangenen beiden Jahren wieder gut verdient, dennoch: Das Gewinnwachstum 2005 betrug trotz erheblicher Umsatzausweitung nämlich nur 3 %. Während sich das Unternehmen weiter auf Wachstumskurs sieht, gehen die Analysten beispielsweise der Deutschen Bank von Stagnation bei den Erlösen im laufenden Jahr sowie sogar deutlichen Gewinnrückgängen in naher Zukunft aus.

SK betreibt die größten Raffinerien Südkoreas; Quelle: BP

Belastungen durch starken Won

Zwei Gründe belasteten zuletzt das Ergebnis: der starke Won gegenüber dem Dollar und fallende Margen im Raffineriegeschäft. Die Analysten rechnen damit, daß die koreanische Währung im laufenden Jahr um weitere 8 % gegenüber dem Dollar an Boden gut macht, 2007 sollen es noch weitere 5 % sein. Und auch bei den Raffineriemargen sei keine Trendumkehr zu erkennen. Der Energiehunger der chinesischen Wirtschaft, so die Meinung von DB Research, wachse künftig deutlich geringer als 2004. SK Corporation ist dabei an zahlreichen Ölfeldern praktisch rund um den Globus beteiligt: Peru, Brasilien, Elfenbeinküste, Libyen, Jemen, Ägypten, Vietnam, Indonesien. Bei einer großen Anzahl von Feldern aber sei

der maximale Punkt der Ausbeutung bereits überschritten, und die demnächst in Förderung gehenden Felder seien auch nicht gerade „Perlen“, so jedenfalls wird bemängelt.

Hohes Preisniveau im Inland

Ein großer Teil der operativen Gewinne wird im Inland erzielt, weil dort die Preise für Benzin, Diesel und Kerosin zum Teil bis zu 10 % über denen des internationalen Geschäftes liegen. Es gibt Anzeichen dafür, daß die Regierung Maßnahmen ergreifen wird, die Energie im Inland zu verbilligen. Ein großer Teil des Unternehmenswertes und auch des Gewinns stammt im übrigen aus dem 27,1 %-Anteil an South Korea Telecom bzw. den Dividendenzahlungen dieses Unternehmens.

Fazit

Aktien derart großer Unternehmen – die Marktkapitalisierung beträgt bei Kursen um 60 KRW umgerechnet knapp 8 Mrd. US-$ – werden selten mit dermaßen hohen Abschlägen gehandelt. Auch im Vergleich mit dem lokalen Aktienindex KOSPI ist das Papier preiswert. Berechnet auf die geringeren Gewinnerwartungen von z.B. DB Research ergibt sich bei Kursen um 60 KRW ein KGV für 2006 von 8, während der KOSPI-Durchschnitt bei 10,5 liegt. Wer meint, SK Corporation könnte die Erwartungen schlagen, etwa weil der Dollar doch wieder Stärke zeigen könnte, der Ölpreis weiter zulegt oder der Energiehunger Chinas weiterhin anhalte, findet in der Aktie eine zugegebenermaßen spekulative Möglichkeit, gegen die Marktmeinung zu wetten.

Stefan Preuß

TURNAROUND

LS Telcom AG

Ordnungshüter im Frequenz-Dschungel

Der Neue Markt ist längst Geschichte, viele Unternehmen der „New Economy“ auch. Als die LS Telcom im März 2001 ihr IPO durchführte, war der lange qualvolle Absturz der Aktienkurse bereits im vollen Gang. Zu diesem nicht besonders günstigen Kapitalmarktumfeld gesellten sich operative Probleme. Ein selbstverschuldeter Vertrauensverlust nach mehrmaligem Verfehlen der eigenen Prognosen machte schließlich aus der LS Telcom-Aktie einen Penny Stock.

Wenn die Kunden nicht mehr investieren wollen

Die LS Telcom AG gehört zu den weltweit führenden Anbietern von standardisierten Softwarelösungen und Dienstleistungen für die Funknetzplanung. Diese kommen heute bereits in über 40 Ländern zum Einsatz. Zu den Abnehmern der eigenen Produkte und Services gehören die bekannten Mobilfunkkonzerne sowie nationale Regulierungsbehörden und Rundfunkanstalten. Für ein Unternehmen mit den Zielmärkten der Telekom- und Medienindustrie waren die jahrelange Investitionszurückhaltung in diesen Branchen und der schleppende Start des UMTS-Netzes nur schwer zu verkraften. Die im Verhältnis zu Wettbewerbern teure Software ließ sich nur noch mühsam vermarkten. Mehrere Male mußten als Konsequenz in den Jahren 2001 bis 2003 die eigenen Erwartungen nach unten korrigiert werden. Im Geschäftsjahr 01/02 (30.9.) übertraf der operative Verlust mit 9,1 Mio. Euro sogar den gesamten Umsatz von 7,7 Mo. Euro.

Der Weg aus dem Tal der Tränen

An diese Zeiten wird Vorstandssprecher und Firmengründer Dr. Manfred Lebherz verständlicherweise nicht allzu gerne erinnert. Das Management reagierte seinerzeit auf den Investitionsstau mit drastischen Restrukturierungsmaßnahmen. Neben Entlassungen, das Personal wurde auf rund 90 Beschäftigte nahezu halbiert, forcierte Dr. Lebherz gleichzeitig die Vertriebsbemühungen. Das Unternehmen vertrat den Standpunkt, daß Umsatzrückgänge größtenteils aus Projektverschiebungen und nicht aus Projektausfällen resultierten. Die anziehende Kundennachfrage seit einigen Quartalen scheint das zu bestätigen. LS Telcom verzeichnete im zurückliegenden Geschäftsjahr 04/05 ein Plus bei den Auftragseingängen um 15 % auf 10,5 Mio. Euro. Erstmals seit mehreren Jahren reichte es für einen operativen Gewinn von 200.000 Euro. Ein positiver Cash Flow sorgte für einen Anstieg der liquiden Mittel auf 5,1 Mio. Euro (Vj.: 4,7 Mio. Euro).

LS Telcom			
Branche	Software		
WKN	575 440	Aktienzahl (Mio.)	5,34
GJ-Ende	30.9.	Kurs am 21.4.06 (Euro)	2,83
Mitarbeiter	96	MCap (Mio. Euro)	15,1

	2004/05	2005/06e	2006/07e
Umsatz (Mio. Euro)	9,1	10,5	11,6
% ggü. Vj.	-5,4 %	+15,4 %	+10,5 %
EPS (Euro)	0,08	0,15	0,22
% ggü. Vj.	n.ber.	+87,5 %	+46,7 %
KUV	1,66	1,44	1,30
KGV	35,4	18,9	12,9

Optimistischer Ausblick

Die voranschreitende Digitalisierung von Rundfunk und Fernsehen (DVB-T, DVB-H) schafft neue Einsatzmöglichkeiten und generiert zusätzliche Nachfrage für die eigenen Softwarelösungen. Mittelfristig plant der Vorstand deshalb die Rückkehr zu zweistelligen Nettomargen. Bis zu 15 % seien realistisch. Für das Jahr 2005/06 müssen die Ansprüche aber noch deutlich heruntergeschraubt werden. Unter Berücksichtigung neuer in Aussicht gestellter Projektzuteilungen über 2,5 Mio. Euro und eines um 23 % höheren Auftragsbestandes zum Ende des ersten Quartals wird LS Telcom ein zweistelliges Umsatzwachstum auf ca. 10,5 Mio. Euro erreichen können. Skaleneffekte erlauben es, eine Verdopplung des Überschusses auf 0,8 Mio. Euro zu unterstellen.

Fazit

Die Börse hat den erfolgreichen Turnaround nicht übersehen. Binnen Jahresfrist konnte die sehr volatile LS Telcom-Aktie bereits über 40 % hinzugewinnen. Geht die Planung des Vorstands auf, der an die alte Ertragskraft anknüpfen möchte, ist es für einen Einstieg aber noch nicht zu spät. Dieser bietet sich unter mittel- bis langfristigen Gesichtspunkten bei Kursen um 2,50 Euro an.

Marcus Wessel

MUSTERDEPOT

Ohr am Markt

Obwohl unsere kurzfristige „Orientierungslosigkeit" das eine oder andere Prozent Performance kostete, ging es im Monatsvergleich dennoch kräftig aufwärts.

Während der Dax im Vergleich zum letzten Monat 3,6 % zulegte, vermochte unser Musterdepot mehr als 5 % zu steigen. Damit einher ging ein erneuter Führungswechsel: Seit Auflegung vor drei Jahren liegen wir jetzt wieder einen Prozentpunkt vor dem Dax, der auf „nur" 138,3 % kommt. Das eigentlich Erstaunliche dabei ist, daß wir derzeit nur rund zur Hälfte investiert sind, die Outperformance im letzten Monat ist daher um so signifikanter!

Wenig Weitblick möglich

Zugegeben, in den vergangenen Wochen ging es – auch mit unserer Markteinschätzung – mal hin, dann wieder her. Aber so ist das nun mal: Die Börse liefert nicht das, was man sich wünscht, sondern das, womit Marktbeobachter dann irgendwie klarkommen müssen. Und diese Signale waren zuletzt alles andere als eindeutig: Mal schienen die Indices nach unten durchbrechen, dann wieder sich zu neuen Jahreshochs aufschwingen zu wollen. Vor diesem Hintergrund ist unsere aktuelle Investitionsquote von 46,7 % zu sehen: Die Lage ist weiterhin nicht eindeutig. Also fahren wir das Musterdepot etwas mit halber Kraft, stets bereit, auf die Signale des Marktes zu reagieren. Während die charttechnischen Indikationen noch einen einigermaßen konstruktiven Eindruck machen, erscheint das fundamentale Bild etwas eingetrübt – doch alles weitere hierzu bitte im „Großen Bild" ab Seite 32.

Um Mißverständnisse auszuräumen

So kauften und verkauften wir ein Dax Hebel-Zertifikat long, welches genauso wie der zuvor abgestoßene Put auf den Dax zu einem verkraftbaren Minus von 15 bis 17 % des eingesetzten Kapitals führte. Dies ist so etwas wie eine Versicherungsprämie, sei es, daß die Märkte nach oben gehen oder auch nach unten. Wir erleben immer wieder, daß uns Leser kontaktieren und mitteilen, sie hätten – als wir beispielsweise etwas bearish wurden – ihre Positionen verkauft und sich statt dessen Puts zugelegt. Und dann einen Verlust erlitten, über den sie sich nunmehr beschweren zu müssen meinten. Diese Anleger lassen völlig außer acht, daß etwa unsere Put-Aufnahme im Gesamtkontext der Musterdepotstrategie zu interpretieren ist und nicht ein „Alles oder Nichts" darstellt. Wir unterstreichen nicht umsonst stets die Bedeutung des Begriffs Positionsgröße, d.h. wir setzen nur einen Bruchteil unserer Liquidität für Derivatepositionen ein: Im schlimmsten Fall kann ein Totalverlust daraus werden, aber eben nur ein Totalverlust dieser einen überschaubaren Position. Und der muß in jedem Fall vertretbar und daher im Vorfeld von der Positionsgröße festgelegt sein.

Sondersteuer für Norilsk-Aktionäre?

Enttäuschend, und zwar nach wie vor, ist, daß man vom Norilsk-Spin-off Polyus rein gar nichts hört: kein Zeitplan für einen möglichen Börsenhandel, keine Einbuchung der Aktien. Immerhin liegt der Spin-off der Edelmetall-Aktivitäten nunmehr drei Monate zurück. Fast könnte man vermuten, die Russen hätten ihren Anteilseignern eine Art makabre einmalige Abgeltungssteuer auferlegt. Vielleicht kräht ja kein Hahn mehr nach der Edelmetall-Tochtergesellschaft, solange die Kursperformance der Muttergesellschaft stimmt. Bislang geht diese Rechnung jedenfalls auf: Norilsk Nickel erreichte dieser Tage ein neues Allzeithoch von 104,50 Euro. Der Spin-off hatte bei ca. 85 Euro stattgefunden, wodurch ein Abschlag von rund 15 Euro entstand, der geschätz-

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 Euro) — **Stichtag: 21.4.2006**

Performance: +19,0 % seit Jahresanfang (Dax: +12,7 %); +5,2 % gg. Vormonat (Dax: +3,6 %); +139,3 % seit Depotstart (Dax: +138,3 %)

	WKN	Branche	SIP*	C/R*	Stück	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs akt	Wert akt	Anteil	Depot-Performance Vormonat	Depot-Performance seit Kauf
Arques Industries [D]	515 600	Beteiligungen	B	9/5	140	27.10.2003	16,00	141,50	19.810	8,3 %	+22,5 %	+784,4 %
Can. Nat. Res. [CAN]	865 114	Öl und Gas	D	6/4	400	18.09.2003	8,50	51,00	20.400	8,5 %	+8,9 %	+500,0 %
Baader [D]***	508 810	Wertpapierhandel	D	7/5	1.500	13.04.2005	6,83	12,49	18.735	7,8 %	+24,7 %	+82,8 %
K+S [D]***	716 200	Düngemittel	D	5/3	250	01.09.2004	45,59	67,32	16.830	7,0 %	+5,2 %	+47,7 %
Advanced Medien [D]	126 218	Medien	D	7/5	2.884	22.12.2004	1,685	1,98	5.710	2,4 %	-3,9 %	+17,5 %
Citrix Systems [USA]***	898 407	IT	C	7/5	400	14.12.2005	29,95	32,87	13.148	5,5 %	+12,0 %	+9,8 %
SET-50-Zert. [ABN]	330 670	-	C	7/5	50	08.02.2006	110,10	116,50	5.825	2,4 %	+5,0 %	+5,8 %
Endeavour Silver [CAN]	A0DJ0N	Silberminen	C	7/6	3.000	29.03.2006	3,38	3,25	9.750	4,1 %	-	-3,8 %
Polyus [RUS]	-	Goldminen	-	-	100	-	-	15,00	1.500	0,6 %	-	-
								Bestand	111.708	46,7 %		
								Liquid.	127.613	53,3 %		
								Ges.wert	239.321	100,0 %		

* C/R: gibt Chance und Risiko jeweils auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 9 (hoch) an.
* SIP: Das SI-Potentialometer zeigt an, in welcher Phase einer Kursbewegung sich eine Aktie befindet (von A=„Einstieg jederzeit ratsam" bis E=„Aktie wirkt angeschlagen" bzw. F=„Verkauf") und welche Handlungsprämissen wir hieraus ableiten.
Veränderungen beim C/R oder SIP gegenüber dem Vormonat werden farblich hervorgehoben.
Erhöhungen sind grün und Reduzierungen rot markiert.

** HZ: Hebel-Zertifikat; OS: Optionsschein; *** durchschnittlicher Kaufkurs

Durchgeführte Käufe und Verkäufe					
Durchgeführte Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert	
Baader*	508 810	10,50	500	5.250,00	
K+S*	716 200	64,85	100	6.485,00	
ADVA Optical Networking*	510 300	9,49	600	5.694,00	
Citrix*	898 407	29,22	150	4.383,00	
Endeavour Silver	A0D J0N	3,38	3.000	10.140,00	
Rambus	906 870	32,10	300	9.630,00	
Dax-HZ long	DB7 03C	5,14	2.000	10.280,00	

*) jeweils Nachkauf; Besprechungen: Rambus (6/05), Endeavour (Silber-Beilage 4/06)

Durchgeführte Verkäufe				Verk.wert	Perf.
Dax Put-Optionsschein	DB3 082	0,58	10.000	5.800	-17,2 %
Dax-HZ Long	DB7 03C	4,38	2.000	8.760	-14,8 %
Rambus	906 870	37,49	300	11.247	+16,8 %
ADVA Optical Networking	510 300	10,09	1.600	16.144	+40,4 %

te, also taxierte, Wert von Polyus. Genau diese Position führen wir daher gezwungenermaßen weiterhin im Musterdepot, obwohl wir Norilsk schon vor zwei Monaten veräußerten. Anleger können derzeit nichts weiter tun, als der Dinge, die da kommen, zu harren.

Aktuelle Entwicklungen

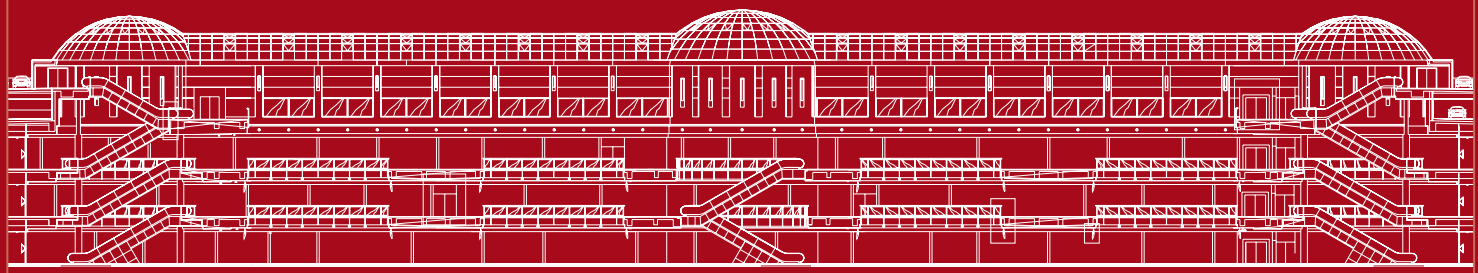
Bei K+S, Adva Optical und Citrix hatten wir zwischenzeitlich unsere bisherigen Positionen aufgestockt, daher erscheinen in der Tabelle nunmehr durchschnittliche Kaufkurse. Adva wurde mittlerweile aber auch bereits wieder aus dem Depot genommen, weil sich der Kurs doch nicht mehr wie erhofft weiterentwickelte, sondern nur noch seitwärts taumelte. Nach Spezialsituationen halten wir selbstverständlich weiterhin Ausschau. Interessant außerdem, daß sich unser Top-Titel Arques auf ein neues Allzeithoch vorarbeiten konnte, obwohl die Presse mit Arques bekanntlich nicht gerade glimpflich umging. Vor wenigen Tagen legte die Starnberger Beteiligungsgesellschaft ihre Geschäftszahlen vor und merkte in der Ad hoc-Meldung dazu süffisant an: „Mit der Veröffentlichung des testierten Geschäftsberichts sollten Unsicherheiten aus Buchungsfragen nunmehr endgültig erledigt sein und der Blick auf das zugrundeliegende Arques-Geschäftsmodell frei werden." Das neue Allzeithoch scheint diese Aussage von Vorstand Dr. Löw zu unterstreichen.

Fazit und Ausblick

Die Märkte tun uns derzeit nicht den Gefallen, klare Vorgaben zu liefern. Die Unsicherheit kann auch an den steigenden Volatilitäten, wie sie zuletzt beobachtet werden konnten, sehr gut abgelesen werden. Daher bleiben wir zunächst nur moderat investiert, aber jederzeit bereit, auf die sich auftuenden Signale zu hören: sei dies nun in Richtung weiterer Mehrjahreshöchststände an den internationalen Börsen oder aber in Richtung eines Verlassens der bisher gültigen Aufwärtstrends. So oder so läßt sich hier nichts erzwingen, nur lernen.

Anzeige

BUILDING BUSINESS



Der aktuelle Geschäftsbericht 2005 der Deutsche EuroShop ist jetzt abrufbar unter www.deutsche-euroshop.de/ir

ISIN: DE0007480204
TELEFON: 0 40-41 35 79 20

DES
Deutsche EuroShop AG

OBJEKT: Geschäftsbericht 2005

+++ Die Shoppingcenter-AG +++

PERLENTAUCHER

Schweizer Electronic AG

Der Masterplan

Gastbeitrag von Alexander Coenen, Vorstand der CdC Capital AG

Beständigkeit und Wandel

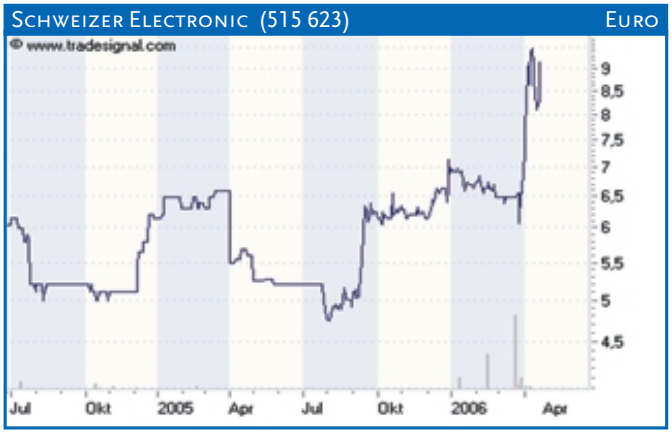
Der Ursprung der in Schramberg in der Nähe von Stuttgart beheimateten Schweizer Electronic AG (SEAG) reicht bis in das Jahr 1849 zurück. Damals fertigte das Familienunternehmen emaillierte Ziffernblätter für die Uhrenindustrie. 1958 wurde die erste Leiterplatte produziert – das Wissen um den Umgang mit Emaille, einem glasigen Schutzüberzug aus Silikaten, bildete dabei das Fundament für die erfolgreiche Beschichtung von Metall und Keramik. Der Börsengang erfolgte 1989 unter der Schirmherrschaft der Commerzbank.

Markt und Wettbewerb

Seit der Jahrtausendwende kam der Schwenk von der Produktion von Massenware hin zu spezialisierten Produkten wie HDI-Schaltungen. Das Beschäftigungsniveau der Gesellschaft, die noch immer zu 68 % im Besitz der Familie Schweizer steht, schwankt um die 800 Mitarbeiter. Der Umsatz lag zwischen 85 und 95 Mio. Euro, wobei der Löwenanteil (76 %) im Inland generiert wird. Hauptabnehmer für die Leiterplatten „Based on SEAG" ist mit 45 % die Automobilindustrie, gefolgt von sonstigen Konsumgütern (20 %) sowie der Industrieelektronik (18 %). Im Gegensatz zu dem europäischen Marktführer AT&S generiert SEAG nur einen kleinen Teil des Umsatzes (7 %) durch die Telekommunikationsbranche. Dies hat einen gravierenden Vorteil gerade in Bezug auf die Planbarkeit der Umsätze, da die Produktzyklen bei Fahrzeugen mit fünf bis sieben Jahren deutlich über denen von Mobilfunkgeräten mit einem halben bis zu einem Jahr liegen. Der Verband der Leiterplattenindustrie prognostiziert im Bereich der Automobilindustrie für die kommenden Jahre ein durchschnittliches Wachstum zwischen 6 und 7 %, der Umsatz der Leiterplattenhersteller im Dezember 2005 lag um 13 % über dem Vergleichsmonat des Vorjahres und nur noch 12 % unter dem Ergebnis aus dem Rekordjahr 2000.

Schweizer Electronic AG			
Branche	Leiterplatten		
WKN	515 623	Aktienzahl Mio.	3,60
GJ-Ende	31.12.	Kurs am 21.4.06 (Euro)	8,55
Mitarbeiter	780	MCap (Mio. Euro)	30,8

	2005	2006e	2007e
Umsatz (Mio. Euro)	62,9	81,5	100,0
% ggü. Vj.	-28,4 %	+29,6 %	+22,7 %
EPS (Euro)	0,19	0,40	1,10
% ggü. Vj.	o.B.	+110,5 %	+175,0 %
KUV	0,49	0,38	0,31
KGV	45,0	21,4	7,8



Glück im Unglück

Am Mittwoch, den 1. Juni letzten Jahres, ereignete sich eine große Tragödie: Gegen 11 Uhr stiegen riesige Flammenmeere aus der 1979 errichteten Produktionshalle 1. Mehr als 250 Feuerwehrleute brauchten über 4 Stunden, um den Großbrand unter Kontrolle zu bekommen. Dank dem Engagement des Vorstands und der Belegschaft konnten bereits 15 Tage nach dem Brand die ersten Produktionsanlagen erneut in Betrieb genommen werden. Dank zweier Versicherungen bei R+V war und ist SEAG in der Lage, die vorher größtenteils leer stehende Produktionshalle 2 nunmehr mit den neuesten Maschinen auszustatten – und die alte Halle wieder aufzubauen. Der durch den Brand entstandene Schaden hält sich wirtschaftlich in Grenzen, was den Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2005 (sieben Monate mit Brandfolgen) entnommen werden kann. Das Potential für die Zukunft ist fast grenzenlos, da allein der von PAL (China) bezogene neue Galvanoautomat (nimmt ab Mai 2006 die Serienproduktion auf) absolut „state-of-the-art" ist und SEAG einen deutlichen Wettbewerbsvorsprung verschaffen sollte.

Fazit

Aus fundamentaler Sicht ist SEAG ein absolutes Schnäppchen. Der aktuellen Börsenbewertung stehen per 30.6.2005 folgende Bilanzposten gegenüber: Liquide Mittel 18,3 Mio. Euro, Eigenkapital 28,7 Mio. Euro sowie ein Sonderposten (für die noch nicht verwendeten Zahlungseingänge der Versicherung) von knapp 41 Mio. Euro. Der von uns errechnete Fair Value pro Aktie liegt bei 15,00 Euro.

Unser Research-Partner CdC Capital stellt monatlich an dieser Stelle einen interessanten Titel aus dem MicroCap-Bereich vor. Bitte beachten Sie, daß diese Titel markteng sind und teilweise nur sehr illiquide gehandelt werden.

BUY OR GOOD BYE

Buy: Sanochemia

Bei im Tief fast nur noch 2 Euro Anfang 2003 verschwand das österreichische Pharmaunternehmen Sanochemia praktisch vollständig vom Anlegerradar. Völlig zu Unrecht, denn die Gesellschaft war weder nahe einer Insolvenz, wie es der Kurs hätte vermuten lassen können, noch standen die Perspektiven in den von Sanochemia abgedeckten Sektoren schlecht. Hauptsubstanz der Österreicher ist Galantamine, welches Sanochemia in eigenen Laboren synthetisch herstellt und in großen Maßstäben produzieren kann. Hauptsächlich geht es dabei um Behandlungen von Krankheiten des Zentralen Nervensystems: Schwerpunkte wie die Bekämpfung von Altersdemenzen wie Alzheimer, die Behandlung von Schlaganfall, Parkinson und Epilepsie sind heute dringlicher denn je.

Um einen hohen Anteil des „Margen-Kuchens" im Unternehmen zu halten, versucht Sanochemia die komplette Wertschöpfungskette in der Pharmaindustrie abzudecken: Wirkstoffentwicklung, Auftragsdienstleistungen, Produktion von Wirkstoffen, Syntheseverfahren. Mit der Ausrichtung auf ein forschungsorientiertes Pharma-Unternehmen gelang in den letzten Jahren tatsächlich das Erreichen der Profitabilitätsschwelle. So gingen die Umsätze im ersten Quartal zwar um 6 % auf 7,2 Mio. Euro zurück, allerdings nur aufgrund von Auftragsverschiebungen in der Syntheseproduktion. Das EBIT lag bei 0,4 Mio. Euro bei der Hälfte des Vorjahreswertes. Aufgrund von Zinsen auf die hohe Cash-Position resultierte daraus jedoch ein Quartalsüberschuß von 1,0 Mio. Euro. 66 % Eigenkapitalquote sprechen ferner für die Solidität von Sanochemia. Nicht nur mit Tolperison, einem Medikament gegen neuromuskuläre Spasmen, hat man einen weiteren Trumpf in der Hinterhand. Weitere Projekte befinden sich in einem vielversprechenden Stadium und dürften in der Zukunft für zusätzliche Ertragsphantasie sorgen. Das 2006er KGV von über 30 ist angesichts dessen nicht zu hoch, zumal die Aktie einen regelrechten „Lauf" hat.

Good Bye: IM Internationalmedia

„Basic Instinct 2" sollte der lang erwartete Box Office-Hit für das Geschäft der IM Internationalmedia werden. Dumm nur, daß das Publikum dem neuerlichen Ego-Trip von Mrs. Stone so überhaupt nichts abgewinnen konnte und die 70 Mio. US-$ teure Produktion mit kollektiver Nichtbeachtung abstrafte. Gerade einmal 250.000 Zuschauer lösten in Deutschland bislang ein Ticket. Besonders auf dem weltweit wichtigsten Kinomarkt USA ging der kruden Sex'n'Crime-Mischung recht schnell die Luft aus. Zwar wird der DVD-Verkauf die Bilanz noch etwas aufbessern können, die Reputation der Münchner hat aber in jedem Fall einen weiteren Kratzer abbekommen. Nach den kommerziellen/künstlerischen Flops „Alexander" und „Suspect Zero", die noch das alte Management um Moritz Bormann zu verantworten hatte, geht die bemerkenswerte, fast schon beängstigende Serie an erfolglosen Hollywoodprojekten in eine weitere Runde.

Da ist es nur ein schwacher Trost, wenn das Unternehmen Ende März mit Stolz verkündete, daß im zurückliegenden Geschäftsjahr erstmal seit Jahren wieder unter dem Strich ein Überschuß erzielt werden konnte. Inwieweit sich das überschaubare Einspielergebnis von „Basic Instinct 2" negativ in der Bilanz niederschlagen wird, läßt sich zum jetzigen Zeitpunkt nur schwer abschätzen. Von IM Internationalmedia gab es hierzu bislang keine offizielle Stellungnahme. Der Kursverlauf der Aktie spricht allerdings eine eindeutige Sprache. Nach dem Bruch der 1-Euro-Marke ging es ohne große Gegenwehr innerhalb weniger Handelstage um weitere 10 % abwärts. Aktien, die in einem haussierenden Gesamtmarkt eine derart enttäuschende, aber fundamental nachzuvollziehende Performance aufweisen, sollten verkauft werden.

INTERVIEW MIT EINEM INVESTOR

„Noch im Anfangsstadium“

Smart Investor im Gespräch mit Fondsmanager Josef Scherrer über den Status der Micro Cap-Hausse, marktschonendes Kaufen und Verkaufen sowie den Siegeszug des Value-Ansatzes

Smart Investor: Herr Scherrer, auf welche Nebenwerte konzentrieren Sie sich?
Joseph Scherrer: Zunächst liegt der Hauptfocus in unserem derzeit in 60 Werte investierten Fonds auf deutschen Nebenwerten, vornehmlich sind das Gesellschaften mit einem Börsenwert von unter 100 Mio. Euro. Genau dieses Marktsegment wird unseres Erachtens zu Unrecht von den großen Häusern vernachlässigt. Dennoch sind wir nicht nur auf Deutschland konzentriert, sondern haben die Möglichkeit, bei steigendem Fondsvolumen auch gegebenenfalls auf europäische Nebenwerte auszuweichen. Momentan finden wir aber, und das kommunizieren wir auch derzeit sehr deutlich, noch genügend aussichtsreiche Investitionschancen in Deutschland.

Smart Investor: Haben Sie nicht Angst, es tummeln sich bereits zu viele Anbieter im Segment der Small Caps?
Scherrer: Im momentanen Stadium der Aufwärtsbewegung teile ich diese Bedenken noch nicht. Ausgehend von dem, was wir bis ins Jahr 2000 mit Börsen- und IPO-Boom erlebt haben, sind wir bei weitem noch nicht in einer solchen Phase angelangt. Allerdings erkennt man ganz deutlich, wie das Interesse für die illiquideren Titel zunimmt. Aus meinen Gesprächen ziehe ich aber den Schluß, daß der Zuwachs im Bereich der Small- aber auch Micro Caps noch weiter anhalten dürfte. Bei Dax, MDax und SDax würde ich ihnen zustimmen, hier ist bereits viel Geld investiert worden, und es gibt nicht mehr viele zurückgebliebene Papiere. Ich bin der Überzeugung, wir befinden uns immer noch im Anfangsstadium der Wiederentdeckung der Micro Caps.

Smart Investor: Welche Signale sprächen denn dann für eine Überhitzung?
Scherrer: Ganz klar wäre es zunächst die Häufung von Fonds-Neugründungen mit der Absicht, in kleine und kleinste Aktien zu investieren. Praktisch müßte das Gegenteil zum März 2003 passieren, als viele Neuer Markt-Fonds und der Neue Markt selbst geschlossen wurden. Auch euphorische Zeitungsberichte über die abnormen Chancen bei Micro Caps wären ein Warnzeichen. Schließlich wären, vorsichtig gesagt, strapazierte Bewertungen ein Zeichen für eine Überhitzung. Nur sehen wir dies derzeit noch nicht, ich möchte das nochmals ausdrücklich betonen. Es existieren immer noch Bewertungsabschläge resultierend aus der mangelnden Transparenz respektive der geringeren Liquidität und den spärlicher fließenden Informationen.

Smart Investor: Wie finden Sie nun ein in Ihren Augen interessantes Unternehmen?
Scherrer: Grundsätzlich suchen wir Firmen, die 50 Cent kosten, in Wahrheit aber 1 Euro wert sind. Wir sind ganz klar Value-Investoren, für uns zählen also Kennzahlen wie das Kurs/Buchwert-Verhältnis. Wichtig ist aber vor allem der Unterschied zwischen der Wahrnehmung des Unternehmens am Markt und dessen, was wir aus demselben heraushören. Was wir beispielsweise sehen wollen, sind sich verbessernde Margen oder Auftragseingänge, eine erfolgreiche Neupositionierung oder ein neues Management. Die Firma sollte demnach bereits einen Weg der Besserung eingeschlagen haben.

*Nachdem er an der Hochschule St. Gallen sein Studium mit dem Schwerpunktfach Bankwirtschaft erfolgreich abgeschlossen hatte, landete der auch politisch aktive **Josef Scherrer** zunächst für 7 Jahre beim in Zürich ansässigen Bankhaus Hoffmann. Nach weiteren Stationen bei der Bank Austria sowie Credit Suisse machte er sich im Jahr 2000 mit seiner Firma Scherrer Asset Management selbständig. Dort managt er den Scherrer Small Caps Europe.*

Smart Investor: Vielleicht könnten Sie uns ein Beispiel nennen, wo Ihr Ansatz gut funktioniert hat?
Scherrer: Da möchte ich beispielhaft die Secunet Securities anführen, ein im Projektmanagement für IT-Sicherheit tätiges Unternehmen. Hier haben wir erstmals im Jahr 2004 Kontakte geknüpft. Damals stellten wir fest, um wie viel besser sich das Projektgeschäft angelassen hat und wie gut sich die technologischen Lösungen verkaufen ließen. Wir konnten eine sich belebende Geschäftstätigkeit förmlich spüren. Ein anderes Beispiel ist Rohwedder. Dort stellten wir ein schleppendes Geschäft in der Automationstechnik fest, gleichzeitig legten die Auftragseingänge einer Tochter stark zu, weil die Hersteller von Solarzellenfabrikationsmaschinen massiv orderten. Insgesamt haben in den letzten Jahren viele Unternehmen ihre Hausaufgaben gemacht und ihre Planungen den Realitäten angepaßt.

Smart Investor: Aber wie reagieren Sie, wenn eine Aktie entgegen Ihrer Erwartung fällt?
Scherrer: Nun ja, der Verkaufsentscheid ist ja fast wichtiger als der Kauf einer Aktie. Wenn es eine Firma nicht schafft, Wert zu schaffen, und der Börsenwert ist ja nichts anderes als die Reflexion dessen, dann schauen wir zunächst, ob es sich um ein temporäres Phänomen handelt. Haben sich etwa die Auftragseingänge lediglich nach hinten verschoben, dann stocken wir unsere Position unter Umständen auf, weil sich unser positives Szenario schlicht zeitlich verzögert. Sollte sich unser Bild jedoch nicht bestätigen, dann sind wir auch bereit, die Aktie selbst zu tieferen Kursen zu veräußern. Nur tun wir dies so marktschonend es geht.

Aus der Schweiz heraus suchen Scherrer und sein Team nach Nebenwerte-Perlen.

Smart Investor: Warum betonen Sie das so?
Scherrer: Eines der größten Risiken, dessen sind wir uns auch bewußt, ist die Marktenge vieler Titel. Schon beim Kauf dürfen daher keine Trading-Gesichtspunkte im Vordergrund stehen. Ich kann viele Investoren nicht verstehen, die eine für die Verhältnisse von Micro Caps riesige Position kaufen, worauf der Kurs zweistellig nach oben springt, nur um danach wieder in ähnlicher Größenordnung zurückzufallen. Für uns ist es ganz wichtig, unsere Positionen vorsichtig auf- bzw. abzubauen.

Smart Investor: Was glauben Sie, warum wird „Growth“ von „Value“ statistisch in drei von vier Jahren geschlagen?
Scherrer: Da kann ich nur spekulieren. Zunächst einmal kann jede Wachstumsaktie auch zu einer werthaltigen Aktie werden, und zwar genau dann, wenn sie in große Schwierigkeiten gerät. Nehmen sie eine Ahold oder Premiere, die plötzlich in die Value-Kategorie hineinrutschen. Wenn also die Fundamentaldaten oder aber die Marktpsychologie gegen eine Aktie sprechen, dann können die Mutigen unter den Anlegern wirklich Mehrwert generieren. Ist folglich, allgemein gesprochen, in der Aktie ein negativer Erwartungsabschlag eingepreist, dann schafft schon eine Normalisierung der Wahrnehmung ansehnliche Ergebnisse. Nicht umsonst ist ein Investor wie Warren Buffett seit Jahrzehnten so erfolgreich.

Smart Investor: Herr Scherrer, haben Sie herzlichen Dank für das Gespräch.

Interview: Tobias Karow

Anzeige

Timing is money!

Ekkehart Schwartzkopff

In den nächsten Jahren lässt sich am meisten Geld mit Aktien verdienen:
- durch den letzten Ausgabenschub der Baby-Boomer;
- durch die letzte Welle der Hightech-Innovationen;
- durch die starke Hälfte des 10-Jahres-Zyklus.

Die „Golden Twenties“ lassen grüßen!

Viele Anleger werden erst aufspringen, wenn die Party fast gelaufen ist. Gegen Ende des Jahrzehnts drehen alle 3 Zyklen abrupt ins Minus.

Die „Dirty Thirties“ erleben eine Neuauflage!

Stellen Sie jetzt die Weichen:
- Welche Anlagen heute?
- Wie gegen Ende des Jahrzehnts die Gewinne festhalten?
- Mit welchen Anlagen danach am Abschwung verdienen?

Es gibt keine schlechten Börsen, nur falsches Timing!

Wir beraten Sie gerne!

Market Control
Gesellschaft für Anlage- und Währungsberatung
Ekkehart Schwartzkopff & Co. mbH
Sendlinger Str. 14
80331 München
Tel. 089 / 23 555 10
Fax 089 / 23 555 111

ekkehart.schwartzkopff@marketcontrol.de www.marketcontrol.de

LESERBRIEFE

Stimmungen auf der Spur

? Seit ein paar Monaten kann man in jeder Ausgabe lesen, Silber wäre ganz stark im Kommen. In Ihrer Beilage „Silber“ wurden zudem sämtliche Möglichkeiten aufgezählt, wie ich in diese Anlageklasse investieren kann (physischer Kauf, Zertifikate, Aktien auf Silberminen usw.). Warum findet sich diesbezüglich nichts in Ihrem Musterdepot?

Gerald Gelbmann, Leoben (Österreich)

Smart Investor 4/2006 – Beilage „Silber“

SI In unserem Musterdepot haben wir sehr wohl das Thema Silber aufgegriffen, etwa durch unseren lange gehaltenen „Vervielfacher“ Silver Standard Resources oder aktuell durch das Explorations- und Förderunternehmen Endeavour Silver. Das Problem bei Silberaktien sind nur deren starke Schwankungen, weshalb wir Silberpositionen nicht mehr so prominent beimischen. Für Zertifikate gilt Ähnliches, zumal wir über Derivate andere Themen als eben Edelmetalle abzudecken gedenken. Wir glauben zudem, die Edelmetalle befinden sich kurzfristig in einer Endphase des Anstiegs. Für den nächsten Aufwärtsschub würden wir gerne in einer allfälligen Korrektur kaufen.

? Gehe ich mit einem Metallkonto nicht das Risiko eines Teil- oder Totalverlustes im Konkursfall der kontoführenden Bank ein? Wenn dem so wäre, würde ich den physischen Kauf inklusive dem Zahlen der Mehrwertsteuer entscheidend vorziehen?

Name der Redaktion bekannt

SI Reinhard Deutsch, Gastautor in der Silber-Beilage, sieht durchaus das Risiko, daß Metallkonten im Konkursfall mit in die Konkursmasse gehen. Deutsch sieht zwar auch bei einer Finanzkrise keinen Konkurs der großen Schweizer Institute, aber sich dessen sicher sein könne man sich seinen Ausführungen zufolge nicht. Allerdings seien die Schweizer Banken sehr flexibel. So könnte man das Silber zunächst auf Metallkonto kaufen und dann physisch in Einzelverwahrung umdirigieren. Hierbei fällt aber neben zusätzlichen Kosten die 7,5 %ige MwSt. an. Ferner bestünde laut Deutsch die Möglichkeit, das Silber ins Zollfreilager bei Via Mat in Basel legen zu lassen. Dann bekäme man einen Lagerschein von Mat Securitas, der per Indossament verkäuflich oder vererbbar wäre, und es fiele keine MwSt an, solange das Silber nicht abgeholt wird. Eine letzte Möglichkeit ist laut Deutsch der Kauf von Silberkunst, so wie dies über www.bullion-art.de möglich sei. Kunst bliebe bei einem möglichen Edelmetallverbot außen vor, zumindest sei dies beim letzten Verbot so gewesen.

? Ich möchte Ihnen ein Kompliment für die Sonderausgabe „Börsennotierte Beteiligungsgesellschaften“ aussprechen. Wegen Bonbons wie diesen ist Smart Investor das einzige Börsenmagazin, das ich noch treu im Abonnement beziehe.

Kai Schreiber, Steinau

Smart Investor – Sonderausgabe „Börsennotierte Beteiligungsgesellschaften“

SI Es gehört zum Konzept des Smart Investor, neben den zwölf regulären Ausgaben eines Jahrgangs zwei bis vier Sonderhefte zu publizieren. In diesen werden dann bestimmte Themen aufgegriffen und von A bis Z durchanalysiert, was in diesem Umfang in der normalen Ausgabe gar nicht möglich wäre.

? Gerade für Leute, die wie ich viel auf Reisen sind, wäre es vorteilhaft, wenn sie die Ausgaben des Smart Investor online im PDF-Format beziehen könnten. Dann könnte ich mir überall auf der Welt mein Exemplar herunterladen, so wie ich das beim „Spiegel“ auch mache. Haben Sie schon einmal an so etwas gedacht?

Wolfgang Schommer, per eMail

? Über die Sendung 3sat-Börse bin ich auf den Smart Investor aufmerksam geworden. Als ich mich im Internet über Ihr Magazin informieren wollte, stellte ich fest, wie wenig überschaubar und teilweise nur schlecht lesbar Ihre Homepage ist. Gibt es Pläne, hier Abhilfe zu schaffen?

Roland Nass, per eMail

SI Im Zuge eines Relaunches unserer Internet-Präsenz überlegen wir natürlich, wie wir diese qualitativ hochwertiger, insgesamt übersichtlicher, vor allem aber nutzerfreundlicher gestalten können. Damit einhergehend prüfen wir die Idee, ganze Hefte oder auch nur ausgesuchte Inhalte im Internet gegen Entgelt anzubieten. Allerdings dürfte es bis zur Umsetzung noch einige Monate dauern.

? In der Sonderausgabe zu den Beteiligungsgesellschaften war auf Seite 41 ein richtiggehendes „Profi-Photo“ abgebildet. Was ist denn darauf zu erkennen? Und wieso haben Sie ausgerechnet das interessanteste deutsche Beteiligungsunternehmen in dieser Sonderausgabe gar nicht besprochen? Ist diese schon zu lange an der Börse? Oder sind deren Marktkapitalisierung und Discount zu hoch?

Edmund Hegmann, per eMail

SI Auf Seite 41 der Sonderausgabe handelt es sich nicht etwa um den schiefen Turm von Augsburg, sondern um eine perspektivische Verzerrung. Es ist der Augsburger Perlacher Turm, ein alter Feuerturm aus dem 16. Jahrhundert. Auf die zweite Frage hätten wir zudem gerne geantwortet, nur leider waren weder Titel noch andere Stammdaten angegeben. Daher konnten wir noch nicht auf diese hintergründig eingeflochtene Kritik eingehen. Grundsätzlich haben wir eine in unseren Augen ganzheitliche Auswahl getroffen. Natürlich kann es vorkommen, daß die ein oder andere Gesellschaft nicht auf unserem Radar aufgetaucht ist.

? Während ich den Smart Investor 3/2006 las, stieß ich auf Seite 35 im Kapitel „Research-Märkte“ auf den Artikel mit Paris Hilton. Ich weiß nicht, was das mit Research oder Märkten zu tun hat. Der Informationsgehalt tendiert hier doch gegen Null. Hat so ein schönes Hochglanzpapier wie der Smart Investor so etwas nötig?

Matthias Hierl, Langweid

SI Die Hilton-Geschichte mußten wir zunächst aus Platzgründen im Research-Bereich unterbringen. Abgesehen davon haben wir den Artikel gebracht, weil wir ein nicht zu leugnendes Interesse an gesellschaftlichen Strömungen haben, die sich anhand solcher inszenierter „Events“ am besten ablesen lassen. Beim nächsten Mal machen wir es aber vermutlich dennoch anders und bringen so etwas im „Potpourri“.

? Wenn sich nun bereits die ersten Anzeichen für eine im Sommer beziehungsweise Herbst zu erwartende Korrektur mehren, wären doch Puts etwa auf den Dax oder den Nikkei aussichtreich, da diese beiden Indices am weitesten von allen nach oben gelaufen sind.

Andreas Pehnelt, Hochheim

SI Zunächst einmal hat sich an unserem zuletzt gezeichneten Bild nichts geändert, die Anzeichen einer Korrektur im Jahresverlauf mehren sich tatsächlich. Aus Timing-Gesichtspunkten heraus kann die obere Umkehr jedoch durchaus noch eine Weile auf sich warten lassen, wir sind selbst schon einmal auf dem falschen Fuß erwischt worden. Dennoch liegen wir auf der Lauer, um auch bei fallenden Kursen die Performance unseres Musterdepots weiter zu verbessern. Smart Investor hegt grundsätzlich keine Scheu vor der Spekulation auf fallende Kurse.

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

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

Anzeige

www.tradersjournal.de
TRADERS Journal
Mehr Wissen

Besseres Training bedeutet besseres Trading!

Das erwartet Sie:

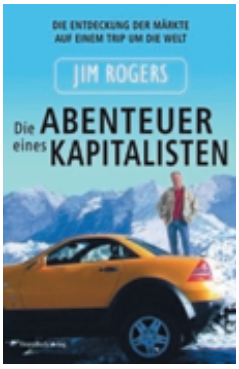
- Marktbeobachtungen und -analysen
- Newstrading mit Aktien
- Qualitativ hochwertige Infos rund um das Thema "Börse & Trading"
- Technische Analysen: Indizes, Sektoren, Aktien, Devisen, Commodities, Edelmetalle usw.
- Interviews mit Trading Profis
- Buchbesprechungen
- Weiterbildung durch persönliche Tipps nationaler und internationaler Trader
- Lehrgänge, Onlinekurse u.v.m.

Jetzt **kostenlos** anmelden!

www.TradersJournal.de

BUCHBESPRECHUNG

„Die Abenteuer eines Kapitalisten“



Viele Menschen träumen davon, einmal eine Weltreise unternehmen zu können. Nur wenige brechen auf. Jim Rogers tat es zweimal. In seinem neuen Buch beschreibt der Investmentprofi seine letzte Abenteuerreise. Er startete am 29.12.1998 in Island und kehrte erst am 5.1.2002 nach New York zurück. 116 Länder in drei Jahren. Über 240.000 km legte er in dem eigens für diese Tour angefertigten Mercedes, eine Mischung aus SLK und Geländewagen, zurück. In jedem noch so fernen Land fährt der ortsansässige Mafiaboß und der amtierende Diktator sicherlich keinen Toyota, sondern eher ein Modell aus Stuttgart. Eventuell notwendiger Werkstattservice dürfte daher weltweit verfügbar sein.

Rogers Meinung nach ist man nicht wirklich in einem Land gewesen, wenn man nicht physisch die Grenze passieren, selbst für Essen, Treibstoff und einen Platz zum Schlafen sorgen mußte, kurzum das Land von Grund auf kennengelernt hat. In seinem Buch erfährt man jedoch nicht nur etwas über die Menschen und Länder dieser Welt, sondern auch über die Investmentphilosophie eines auf diesem Gebiet über Jahrzehnte sehr erfolgreichen Mannes. Dabei schreibt der sympathische Amerikaner in einer angenehm einfachen, klaren und immer wieder humorvollen Weise. Ob er seine bullishe Einstellung für Rohstoffe, speziell für Agrarrohstoffe, auf dieser Weltreise gewonnen hat, darüber darf spekuliert werden.

Für DVD-Freunde, die vielseitigen Leseerfahrungen eher kritisch gegenüberstehen, gibt es inzwischen die Möglichkeit, eine Kurzfassung der Reise nebst Investmenttips von Rogers und einer Reihe weiterer Anlageprofis zu erhalten: Für 69,- Euro bietet der FinanzBuch Verlag eine DVD vom letzten „Rohstoff- und Goldkongress“.

Daniel Haase

„Die Abenteuer eines Kapitalisten – Die Entdeckung der Märkte auf einem Trip um die Welt“ von Jim Rogers; FinanzBuch Verlag, 2005; 311 Seiten, 24,90 Euro

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

Anzeige

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

www.smartinvestor.de

- kritisch
- unvoreingenommen
- unabhängig
- antizyklisch
- sophisticated
- non-Mainstream

kurz: smart

KENNENLERN-ABONNEMENT

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

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

Name, Vorname: .....

Postfach/Straße: .....

PLZ, Ort: .....

Telefon: ..... Fax: .....

eMail-Adresse: .....

Ort und Datum: ..... 1. Unterschrift: .....

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

Ort und Datum: ..... 2. Unterschrift: .....

Coupon bitte einsenden an:
Smart Investor Media GmbH · Bahnhofstr. 26 · 82515 Wolfratshausen
Telefon: 08171-419650 · **Fax-Order: 08171-419656**
oder online unter **www.smartinvestor.de/abo**

SI 5/06

Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite
A.S. Creation	507 990	18
Abengoa	904 239	12
Agnico-Eagle Mines	860 325	40
Agrana	779 535	12
Altair Nanotechn.	902 675	14
Applied Films	920 679	14
Archer Daniels	854 161	12
Arques Industries	515 600	52
Australian Agricultural	763 858	12
BayWa	519 406	12
Biodelivery Sc.	766 464	14
Bio-Gate	BGA G99	14
Biophan	541 861	14
Bunge	762 269	12
Cadogan Petroleum	-	40
Cameco	882 017	46
CCR Logistics	762 720	18
CeWe Color	540 390	18
Chaoda	603 198	12
Charoen Pokphand Foods	885 591	12
Cresud	906 164	12
elexis	508 500	18
FEI	902 316	14
First Majestic Resource	905 910	40
Headwaters	909 698	14
IM Internationalmedia	548 880	55
init	575 980	18
K+S	716 200	12
KWS Saat	707 400	12
LS Telcom AG	575 440	51
Masterflex	549 293	14
MuM	658 080	18
Nanogen	911 841	14
Nanophase	910 885	14
Nanostart	A0B 9VV	14
Neosino	A0E QWK	14
Nevada Pacific Gold	929 971	40
Norilsk Nickel	676 683	52
NovaGold Resources	905 542	24,40
Novozymes	590 335	12
Pacific Ethanol	A0D 9R1	12
Palfinger	919 964	44
Sanderson Farms	891 971	12
Sanochemia	919 963	55
Schaltbau	717 030	18
Sipef	853 461	12
SK Corporation	892 585	50
Skye Resources	871 974	40
Skygold Ventures	A0D QTH	40
Smithfield Foods	876 812	12
SoftM	724 910	18
Südzucker	729 700	12,48
Symyx Display	929 256	14
Syngenta	580 854	12
Veeco Instr.	896 007	14
Washtec	750 750	18

Die Vorschau entfällt diesmal aus Platzgründen.

IMPRESSUM

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

4. Jahrgang 2006, 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, Ralph Malisch

Freie Mitarbeiter:
Marco Doth, Daniel Haase,
Magdalena Lammel, Stephan Preuß, Marcus Wessel

Gast-Autoren:
Jürgen Ganßleben, Alexander Hirsekorn, Jürgen Hüholdt, Uwe Lang, Robert Rethfeld, Johann Schmalhofer, Dr. Georg Thilenius

Interviewpartner:
Marco Beckmann, Josef Scherrer, Dr. Theo Spettmann, Eugen Weinberg

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

Bildredaktion:
Tobias Karow

Cartoons:
Illustration Schuppler (schuppler@direkt.at)

Gesamtgestaltung:
Robert Berger

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

Anzeigenleitung:
Janett Sander,
Tel.: 08171-4196347
Fax: 08171-419656

Erscheinungstermine 2006:
17.12.05 (1/06), 28.1. (2/06), 25.2. (3/06), 25.3. (4/06), 29.4. (5/06), 27.5. (6/06), 24.6. (7/06), 29.7. (8/06), 26.8. (9/06), 30.9. (10/06), 28.10. (11/06), 18.11. (12/06), 16.12. (1/06)

Redaktionsschluß:
21. April 2006

Preise:
Einzelpreis 5,– Euro, Jahresabonnement: 48 Euro in Deutschland, 60 Euro im europäischen 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 TaiPan von Lenz + Partner AG sowie TradeSignal von www.tradesignal.com .

Druck:
Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:
Artikeln, Empfehlungen und Tabellen liegen Quellen zugrunde, welche die Redaktion für verläßlich hält. Eine Garantie für die Richtigkeit kann allerdings nicht übernommen werden. Bei unaufgefordert eingesandten Beiträgen behält sich die Redaktion Kürzungen oder Nichtabdruck vor.

Nachdruck:
© 2006 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 gestattet, 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

ZU GUTER LETZT

Befolge die Regeln!

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

In einer Zeit, da Schummler und Blender jeglicher Schattierung hoffähig geworden sind, mag es antiquiert klingen, über das Befolgen von Regeln nachzudenken. Als „smart" gilt ja häufig, wer Regeln zum maximalen persönlichen Vorteil interpretiert oder schlicht umgeht. Insbesondere die Mitglieder von Glaubensgemeinschaften, wozu Kirchen und auch manches Unternehmen mit überzogener Corporate Identity gezählt werden kann, haben es in dieser Hinsicht mitunter zu einer bemerkenswerten Meisterschaft gebracht.

Beobachtungen im „Rotlicht-Milieu"

In den Hintergrund ist dabei allerdings die Frage getreten, ob das Befolgen von Regeln eben nicht nur für den Zusammenhalt einer Gemeinschaft, sondern auch aus Sicht des Individuums selbst sinnvoll sein kann. Dies wird immer dann der Fall sein, wenn die Mißachtung einer Regel mit gravierenden, und sei es auch nur potentiellen Nachteilen verbunden ist. Ein besonders gut strukturiertes und mit formalen Regeln reich durchwirktes Feld ist der Straßenverkehr. Machen Sie sich doch einmal den Spaß und beobachten Sie Fußgänger an einer belebten, ampelbewehrten Kreuzung. Die Regel, eine derartige Kreuzung nicht bei „Rot" zu queren, ist nicht nur mit Sanktionen versehen, sondern zudem sinnvoll. Was das mit Börse zu tun hat? Nun, mehr als Sie vielleicht denken, denn auch an der Börse kennen wir Regeln, deren Befolgung im wohlverstandenen Eigeninteresse sinnvoll ist – weil dies Schaden abwendet oder den Nutzen mehrt.

Wankelmütige Zauderer

Obwohl uns solche elementaren Regeln durchaus geläufig sind, werden sie – hier wie dort – regelmäßig übertreten. Unter Fußgängern sind Rotlicht-Vergehen wesentlich verbreiteter als unter motorisierten Verkehrsteilnehmern. Während erstere im Börsenumfeld am ehesten den Privatanlegern entsprechen, sind insbesondere Berufskraftfahrer die „Institutionellen" des Straßenverkehrs. Wir alle kennen den Typus des naßforschen Hoppla-Jetzt-Komme-Ich-Fußgängers, der ein Rotlicht als bloße Gängelung mündiger Bürger empfindet und es allenfalls als Hinweis für die breite Masse der vermeintlich weniger geübten Verkehrsteilnehmer gelten läßt. Ihn selbst ficht das natürlich nicht an, und er setzt seinen Weg unbeirrt fort. Häufig genug hat er damit sogar „Erfolg", erreicht er doch die andere Straßenseite einige Sekunden früher als regulär. Die Nachahmung dieses „Erfolgsmodells" durch die Umstehenden beginnt zunächst zaghaft und wird schließlich zum „Trend". Zum Schluß lassen sich auch die ewigen Zauderer mitziehen, sie haben allerdings praktisch nichts mehr zu gewinnen und werden häufig genug sogar zusammengehupt. Die Zahl der bewußt Standhaften ist dagegen gering. Wenn man die Regeln bricht, so scheint es, dann sollte man es wenigstens als Erster tun. Die Sache hat allerdings einen Haken: Hin und wieder wird unser forscher Fußgänger von einem Ordnungshüter „ausgestoppt". Er verliert Zeit und Geld. Üblicherweise entlastet er sich dann durch lautstarkes Lamentieren unter Betonung der eigenen, zumindest gefühlten Wichtigkeit. Vielleicht einmal im Leben wird es aber dramatisch für ihn, dann nämlich, wenn er auf einen ebenso forschen Kraftfahrer trifft und dieser persönliche „Crash" seine Existenz nachhaltig beschädigt oder gar beendet. Man darf vermuten, daß er an diesem Tag keine Nachahmer finden wird.