

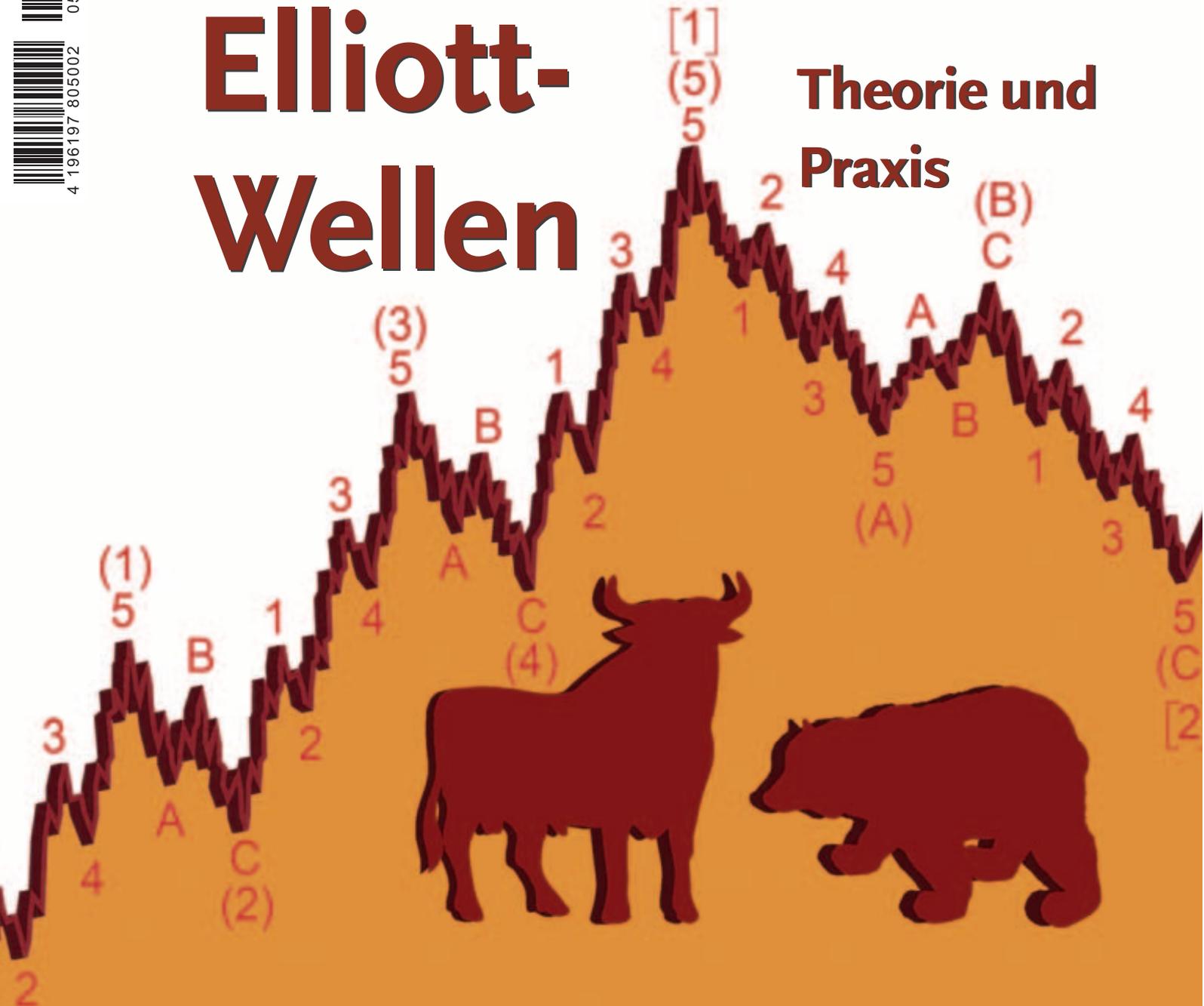
Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

5
2008

Elliott-Wellen

Theorie und Praxis



JAPAN:

Im fernen Osten geht die Sonne auf

FINANZKRISE:

Droht ein Kollaps? Jetzt, später oder nie?

SCHWEIZ:

Ein Blick auf den Nachbarn im Süden

Neues vom V-Mann

Was wollte uns eigentlich Josef Ackermann sagen, als er Mitte März am bisherigen Höhepunkt der Subprime-Krise darüber schwadronierte, dass er das Vertrauen in die Selbstheilungskräfte der Finanzmärkte verloren habe? Wurde er am Ende sogar von der Politik, sprich: Herrn Steinbrück, vorgeschickt, um die Notwendigkeit staatlichen Eingreifens zu rechtfertigen? Es schadet ja nicht, wenn man sich des Segens des bekanntesten Bankers hierzulande sicher sein kann. Schließlich ging es im Falle IKB um nicht weniger, als 8 Mrd. Euro an Steuergeldern in eine kaputte Bank zu stecken.

Das Ganze läuft doch darauf hinaus, dass Unternehmen zwar gigantische Risiken eingehen und die daraus entstehenden dicken Gewinne einfahren dürfen. Wenn aber etwas schief geht, dann bitteschön soll der Staat aus der Patsche helfen. Aha, wir haben verstanden. Das „V“, mit dem Ackermann einst in die Geschichte einging, könnte demnach auch für V-erbindungsmann stehen, gemeint ist die V-erbindung zwischen Politik und Bankenwelt.



Mit dieser Geste ging Deutsche Bank-Chef Josef Ackermann in die Wirtschaftsgeschichte ein.

Nun muss man wissen, dass unter Ackermanns Ägide das Risiko, mit dem die Deutsche Bank operiert (gemessen an der Eigenkapitalquote) massiv ausgebaut wurde. Einer Bilanzsumme von inzwischen 2.020 Mrd. EUR steht gerade mal ein Eigenkapital (= EK) von 37 Mrd. EUR gegenüber. Die Effekte sind folgende: Bei positivem Geschäftsverlauf kann mit dieser Kapitalstruktur eine sehr hohe EK-Rendite erzielt werden (2007 knapp 20%). Daran wiederum wird der variable Vergütungsbestand-



Ralf Flierl,
Chefredakteur

teil für Herrn Ackermann in erster Linie bemessen (14 Mio. Euro Jahresverdienst 2007). Andererseits ist das Risiko bei einer EK-Quote von nur 1,8% (= 37 / 2.020) enorm. Dies entspricht einem Hebel von 55 (= 100 / 1,8)! Das ist Hedgefonds-like! Da muss nur eine große Schieflage entstehen, und die Deutsche Bank hat ein wirkliches Problem, und Herr Steinbrück auch. Hat Ackermann am Ende schon mal vorsorglich argumentativ dem Staat den Weg in die Bankenlandschaft geebnet?

Unsere diesmalige Titelgeschichte zu Elliott-Wellen bringen wir auf vielfachen Wunsch unserer Leserschaft. Das Thema ist nicht gerade einfach und in einem beschränkten Rahmen, wie er uns hier zur Verfügung steht, sicherlich nur anzureißen. Wir hoffen Ihnen dennoch einige Einblicke in diese mysteriöse Analyse-methode geben zu können. Auch auf Initiative einiger Leser hin bringen wir ab S. 26 eine Besprechung zur Börsensoftware Tai-Pan, mit welcher in der Redaktion gearbeitet wird.

Vom Ansturm auf meinen Vortrag auf der Invest in Stuttgart waren meine Kollegen und ich völlig überrascht. Bei allen Zuhörern möchte ich mich für das Interesse und die weiten Wege durch die Messehallen bedanken. Einen Kurzurückblick zur Messe finden Sie auf S. 76.

Ich wünsche Ihnen viel Freude und Erkenntnisse beim Lesen!

Gemeinsam wachsen

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

Ihre Vorteile im MIC

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

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

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

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

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB

Herterichstraße 101
81477 München

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



MÜNCHNER INVESTMENT CLUB

3 Editorial

4 Inhaltsverzeichnis

Märkte/Titelstory

6 Wann geht die Sonne wieder auf? – Japan vor Renaissance

8 „Übernahme im Kimono“ – Interview mit Jesper Koll

10 Nippons Bullen scharren mit den Hufen

12 Armageddon? Verschoben!

16 Jim Knopf und Lukas, der Lokomotivführer...

18 **Titelstory:**
Das Elliott-Wellen-Prinzip

23 **Titelstory:**
Letzter Hoffnungsschimmer für die Weltbörsen!?

Hintergrund

26 Der Allrounder – Börsensoftware Tai-Pan 8.0

30 „Chinesen lieben Louis Vuitton-Handtaschen“ – Interview mit Burton G. Malkiel

32 **Lebensart & Kapital – International:**
Schweiz

36 **Nachhaltiges Investieren:**
Öko-Fonds – welches Konzept darf's sein?

37 **Prinzipien des Marktes:**
Bewertung

Instrumente

38 **Derivate:**
Discount-Zertifikate und Discount-Optionsscheine

42 **Fonds: Inside**
Der Baisse ein Schnippchen geschlagen

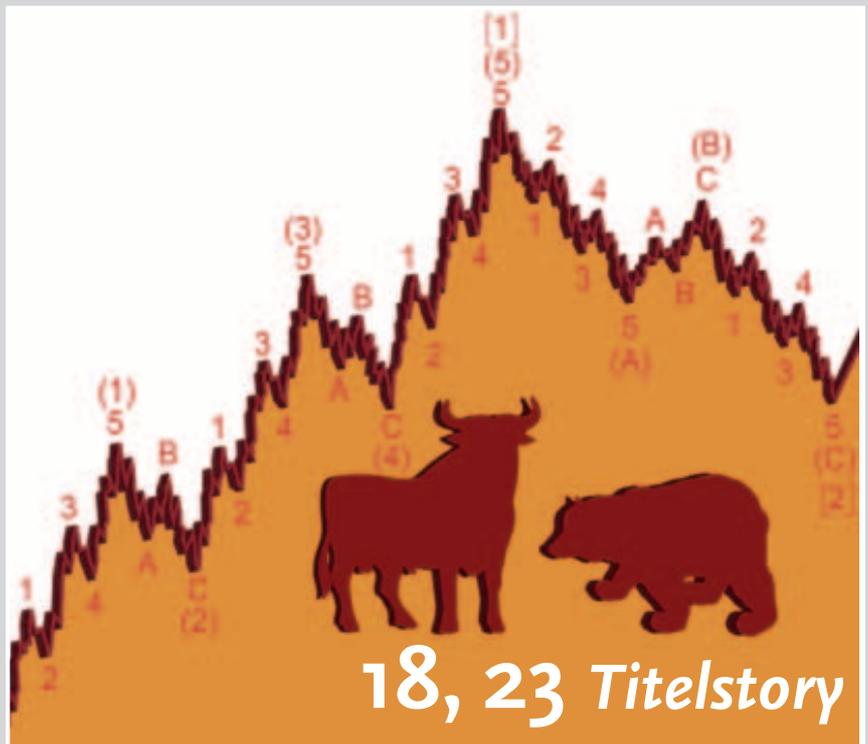
43 **Fonds: Inside**
Value Sentiment Barometer

44 **Fonds: Inside**
Wider der Nikkei-Diva

45 **Fonds: Analyse**
BS Best Strategies UL Fonds,
Von Daniel Flück, HwV Research GmbH

46 **Fonds: Kolumne**
Dem Trend auf der Spur, Von Carsten Salzig, HWB Capital Management

47 **Fonds: News, Facts & Figures**
„Wetterfest“-Fonds



Elliott-Wellen – Das Auf und Ab der Börsen

In den 30er Jahren des vergangenen 20. Jahrhunderts analysierte der Amerikaner Ralph Nelson Elliott viele Monate lang den amerikanischen Aktienmarkt. Inwieweit seine Erkenntnisse helfen können, künftige Kursbewegungen vorherzusagen, erfahren Sie in den Gastbeiträgen auf S. 18 und S. 23.



Aufschwung am Kabutocho?

Das unbekannte Land im fernen Osten war schon öfter für eine Überraschung gut. Vielleicht auch diesmal? Vieles spricht dafür, dass der asiatische Riese nach langen Krisen-Jahren wieder auf die Beine kommt. Smart Investor zeigt Ihnen auf S. 6/10, wie Sie davon profitieren können.



Wie schlimm steht es wirklich?

Armageddon ist ein Wort biblischen Ursprungs und steht sinnbildlich für den alles umfassenden Zusammenbruch. Peter Boehringer von der PBVV Vermögensberatung sieht den Untergang der Finanzsysteme nur aufgeschoben, nicht aufgehoben. Erfahren Sie seine Meinung ab S. 12.



32 Schweiz

Nicht nur Käse

Die neueste Folge aus der Reihe „Lebensart & Kapital – International“ berichtet diesmal aus der Schweiz. So nah und doch so fern: Manches läuft anders bei den Eidgenossen. Was Einwanderer und ihr Kapital im stolischen Bergstaat erwartet, erfahren Sie auf S. 32.



30 Interview

Auf zur Chinesischen Mauer

Burton G. Malkiel, Professor für Wirtschaftswissenschaften und Bestsellerautor, erläutert im Interview, warum seiner Meinung nach niemand dauerhaft den Markt schlagen kann, und stellt sein neues Buch über China vor. Sie lesen das Gespräch mit ihm auf S. 30.

Research – Märkte

- 48 Das große Bild:**
Aufgeschoben ist nicht aufgehoben
- 52 Sentimenttechnik:**
Sentimentanalyse in der Kritik
- 53 Charttechnik:**
Soft Commodities
- 54 Relative Stärke:**
Weltuntergang auf Wiedervorlage
- 56 Commitment of Traders (CoT):**
Britisches Pfund
- 57 Börsensignale:**
Antizyklisches Kaufsignal der 200-Tage-Methode hat sich bewährt

Research – Aktien

- 58 Aktie im Blickpunkt:**
Continental AG
- 60 Gastanalyse:**
USU Software AG,
Von Christoph Schnabel, GBC AG
- 62 MoneyTalk:**
Dr. Andreas Hänel, Phoenix Solar AG
- 64 Buy or Good Bye:**
Loewe und cash.medien
- 65 Turnaround:**
Beta Systems AG
- 66 Nachrichten aus den Unternehmen:**
Übernahmen trotz (oder wegen)
Marktschwäche
- 68 Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften:**
Umfeld bleibt schwierig
- 69 Musterdepot:**
Im Aufwärtstrend

Stellenmarkt

- 72 Stellenanzeigen**
In Kooperation mit



Potpourri

- 74 Interview mit einem Investor:**
Gespräch mit Wolfgang Schuhmann
- 76 Veranstaltungen:**
Invest 2008
- 78 Leserbrief:**
Kritik und Zustimmung zum „Großen Bild“
- 80 Buchbesprechung I:**
„2007 – Der kritische Jahresrückblick“
- 80 Buchbesprechung II:**
„Der Mensch. Die kleinste wirtschaftliche Einheit“
- 82 Zu guter Letzt:**
Was King Kong wirklich in Manhattan wollte

- 81 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 9/2008**



hunterdickinson.com



In der Minenbranche steht unser Name für:

- Wachstum
- Finanzstärke
- Leverage auf Rohstoffe
- Diversifikation
- Erfolgreiche Transaktionen
- Technische Expertise
- Verantwortungsbewusste Projektentwicklung
- Zahlreiche Auszeichnungen

Hunter Dickinson Inc.

Anlegerbeziehungen - Deutschland
Robin Bennett
robinbennett@hdgold.com

1020 - 800 West Pender Street
Vancouver, BC
Canada, V6C 2V6

Tel: +1-604-684-6365
Fax: +1-604-684-8092
Email: info@hdgold.com

Auch wenn der Nikkei bald wieder Fahrt aufnimmt, dürften viele Japaner dem Treiben erstmal ruhig zusehen. Fotos: Japan National Tourism Organisation



Wann geht die Sonne wieder auf?

Die Anzeichen mehren sich, dass der Aktienmarkt in Japan vor einer Renaissance steht.

Japans Politik steckt fest. So wie die Teezeremonie seit jeher nach festem Ritual abläuft, so starr halten die Politiker an der Tradition des „einen Schritt vor, zwei zurück“ fest. Dabei hatte Junichiro Koizumi, Japans schillernde Leitfigur zu Beginn des 21. Jahrhunderts, das Land wachgerüttelt. Damit ist es vorbei: Eigensinnig wie eh und je hätten die Parteien im April beinahe eine handfeste Notenbankkrise ausgelöst.

Ein Wirtschaftspräsident für die BoJ

Die Opposition lehnte zwei Kandidaten für den Chefessel ab – wegen deren Nähe zum Finanzministerium wurde befürchtet, dass sie bei geldpolitischen Entscheidungen nicht neutral wären.

Die Turbulenzen spülten nun Masaaki Shirakawa an die Spitze der Bank of Japan (BoJ). Der Wirtschaftspräsident hat mit dem Finanz-



— „Ich habe am japanischen Aktienmarkt noch nie so einen hohen Pessimismus gesehen.“ —

Christoph Hilfiker, LLB Asset Management

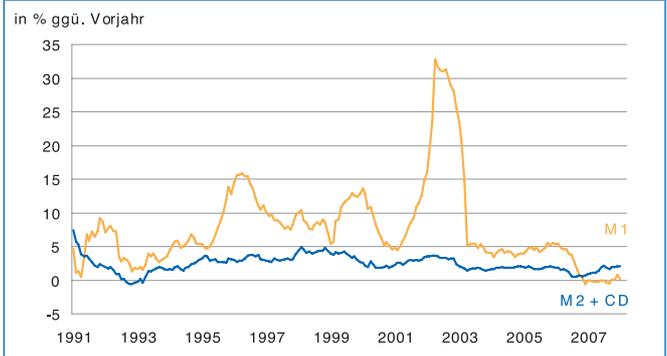
ministerium nicht viel am Hut. Das ist die eigentliche Sensation: Die Notenbank war in Japan traditionell der Wirtschaftspolitik verpflichtet. Doch nicht nur in der BoJ weht ein neuer Wind. Auch Japans Unternehmen haben alte Zöpfe abgeschnitten und auf Gewinnwachstum umgeschaltet. Mit diesen Voraussetzungen dürfte die Börse bald wieder in den Hausse-Modus gehen. Die Triebkräfte dafür liefert jedoch nicht das makroökonomische Umfeld.

Japan und die Krise

Das Reich der aufgehenden Sonne hat in den 90er Jahren eine Unmenge an Liquidität geschaffen. Nach dem Platzen der Immobilienblase am Anfang des Jahrzehnts geriet das System der Krediterschöpfung aus den Fugen – eine Kreditklemme folgte. Die Regierung begann eine expansive Finanzpolitik. Der Staat nahm die Schieflage der Banken auf seine Bücher, die Folge war eine Staatsverschuldung von heute 170% des BIP. Als die Wirtschaft 1998 und 1999 dennoch in die Deflation rutschte, öffnete auch die No-



ABB. 1: NOMINALES GELDMENGENWACHSTUM



Quelle: Thomson Financial Datastream, Berechnungen Metzler Asset Management

tenbank ihre Schleusen und ging zu einem Tagesgeldzins von null Prozent über. Ab 2001 pumpte sie zusätzlich die Geldmenge auf (Abb. 1). Doch die Liquidität rann den Japanern durch die Finger und suchte sich mittels Carry Trades bessere Renditen jenseits des Pazifiks. Von dort könnte sie nun zurückströmen.

Das Misstrauen der Anleger

Seit Beginn der Krise in Japan krachte der Nikkei von 40.000 Punkten auf 8.000 Zähler Anfang 2003 herunter. Auch in der aktuellen Abwärtsbewegung hat es den Index als ersten und am heftigsten getroffen. Seit Mitte 2007 ging es in der Spitze um 36% nach unten. Dass Japan so abgestraft wird, liegt am Misstrauen, mit dem Anleger weltweit dem Land nach 15 Jahren Krise begegnen. So kam es in der zweiten Märzwoche zum größten Ausverkauf ausländischer Investoren seit 1987: In den wenigen Tagen verkauften nicht-japanische Anleger Aktien für 922 Mrd. Yen mehr als sie orderten. Grace Yeo, Fondsmanagerin bei Legg Mason, sieht darin das erste Anzeichen für eine Wende: „Die Mehrheit der Investoren ist in Japan untergewichtet, das wird demnächst ein positiver Faktor sein.“



Grace Yeo, Fondsmanagerin bei Legg Mason

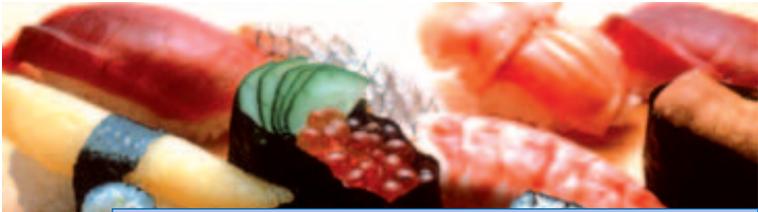


ABB. 2: RENDITE 10-JÄHRIGER STAATSANLEIHEN



Quelle: Thomson Financial Datastream, Berechnungen Metzler Asset Management

Historisch günstig

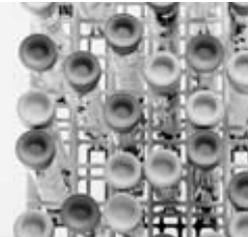
Es gibt weitere Faktoren, die ein Comeback des Kabutocho erwarten lassen: Denn während an den Börsen Kursverfall herrschte, haben die Gewinne der Unternehmen angezogen. Das beweist ein Blick auf die Differenz zwischen der Gewinnrendite der Unternehmen und dem Realzins 10-jähriger Anleihen (Abb. 2). Während die reale Bond-Rendite seit 2000 zwischen 1 und 2% pendelten legten die Gewinnrenditen kontinuierlich zu, der Abstand vergrößerte sich von Jahr zu Jahr (Abb. 3). Inzwischen haben auch die KGVs ein lange nicht gesehenes Tief bei durchschnittlich 16 erreicht. Rund 70% der Unternehmen an der Tokioter Börse werden mittlerweile unter ihrem Buchwert gehandelt. Die niedrigen Bewertungen locken inzwischen auch bekannte Value-Investoren. So kauft zum Beispiel Martin Whitman derzeit große Nikkei-Titel.

Übernahmen: kein Tabu mehr

Dass nicht nur die Bewertungen, sondern auch die Unternehmenskultur im Fluss ist, zeigt die neue Ausschüttungspolitik: War „Dividende“ für viele Firmenchefs noch vor ein paar Jahren ein Fremdwort, so liegt die Dividendenrendite meist über dem Realzins der 10-jährigen Anleihen. Tatsächlich hat in den Unternehmen ein Klimawandel stattgefunden: „Es ist Schnee von gestern, dass Unternehmen nur auf Umsatz achten und sich nicht um Gewinne kümmern. Es gibt heute ein klares Bekenntnis zu Profitabilität“, erläutert Christoph Hilfiker, Japan-Fondsmanager bei der Liechtensteinischen Landesbank. Auch Übernahmen und Fusionen unter japanischen Firmen – bis vor zehn Jahren ein Tabu – sind inzwischen Alltag und tragen dazu bei, dass sich die alten Unternehmensgruppen, die Keiretsu, verändern (siehe Interview mit Jesper Koll).

Japanisches „Soft Landing“?

Bei allem Wandel in den Unternehmen und Konzernen: Die volkswirtschaftlichen Aussichten Japans versprechen derzeit keinen Rückwind für den Aktienmarkt. „Für 2008 erwarten wir eine leichte Abschwächung, allerdings keine Rezession“, meint Grace Yeo. Daran wird im Exportland Japan wahrscheinlich auch die Entwicklung der Inlandsnachfrage nichts ändern. Christoph Hilfiker: „Der Binnenmarkt bleibt mau, er ist nicht negativ, aber es gibt auch keine großen Sprünge.“ Im amerikanischen Rezessionsstrudel dürfte Japan aber nicht versinken, sondern ein „Soft Landing“ hinlegen. Das versprechen Lichtblicke, wie die nach oben gerichtete Entwicklung der Maschinenorders, die in der Vergangenheit stets ein Indiz für ei- >>



Der Performance verpflichtet
www.bbbiotech.com

Per 31.03.2008	Aktienkurs	Innerer Wert	Börsenkapitalisierung
Deutschland: BBZA GY	EUR 48.20	EUR 56.45	EUR 1090 Mio.

QUARTALSBERICHT MÄRZ 2008



■ KURSENTWICKLUNG BB BIOTECH (EUR)

Quelle: Datastream 31.03.2008

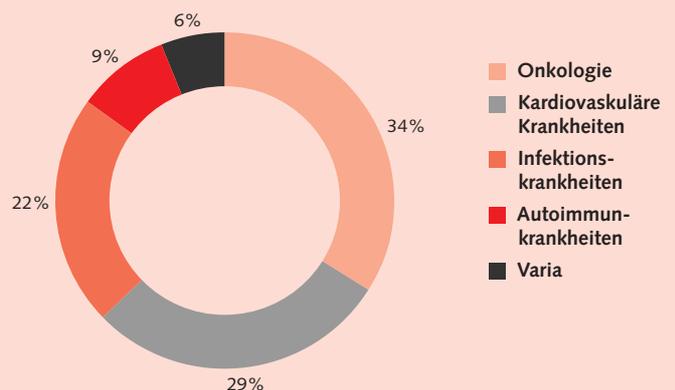
PERFORMANCE (dividendenadjustiert)

	YTD	3Y	5Y	15.11.1993
Per 31.03.2008	-6.1%	+24.6%	+50.3%	N.A.

INVESTMENTSTRATEGIE

Wir haben das anspruchsvolle, aber realistische Ziel, für unsere Aktionäre langfristig eine durchschnittliche Jahresrendite von 15 Prozent zu erreichen. BB BIOTECH beteiligt sich selektiv an Unternehmen im Wachstumsmarkt Biotechnologie, unser Zielfortfolio besteht aus 20–30 Beteiligungen. Der Investitionsentscheid stützt sich auf die langjährige Erfahrung unseres Verwaltungsrates und auf die Fundamentalanalyse des Managementteams. In den 14 Jahren seit Gründung des Unternehmens haben wir eine Performance von 9.3% (CHF) bzw. 12.4% (USD) p.a. erzielt.

PORTFOLIO NACH SEKTOREN PER 31.03.2008



WERTSCHRIFTENPORTFOLIO PER 31.03.2008

Actelion (28%), Celgene (17%), Gilead (15%), Genentech (14%), Vertex Pharmaceuticals (7%), kleinere Beteiligungen (19%), gerundete Werte.

BBBIOTECH

DER LEADER IM BIOTECH-SEKTOR

Bellevue Asset Management AG

Seestrasse 16/Postfach, CH-8700 Küsnacht, Tel. +41 44 267 67 00
Fax +41 44 267 67 01, www.bellevue.ch, E-Mail info@bbbiotech.ch

„Übernahmen im Kimono“

Smart Investor sprach mit **Jesper Koll** über die Triebkräfte des Binnenmarktes, die neue Übernahmekultur und die Frage, ob sich der japanische Aktienmarkt abkoppeln kann.

Smart Investor: Herr Koll, steckt Japan schon in einer Rezession?

Koll: Die Großwetterlage ist eindeutig: Japan ist seit letztem Sommer in eine Binnenrezession gestürzt. Man sieht das an den Konsumzahlen und daran, dass mehr kleine und mittlere Unternehmen Bankrott gehen. Auch der Bausektor ist schwach.

Smart Investor: Woran liegt das?

Koll: Die Konjunkturpolitik war restriktiv. Anfang April 2007 gab es Steuererhöhungen, die das verfügbare Einkommen um fast 2% beschnitten haben. Außerdem hat die Politik Konsumentenkredite stark eingeschränkt. Es gab deswegen seit Anfang letzten Jahres einen Credit Crunch. Deswegen und wegen der Steuererhöhungen haben wir seit Sommer 2007 eine rückläufige Binnenkonjunktur.

Smart Investor: Wann springt der Binnenmarkt Ihrer Meinung nach wieder an?

Koll: Für 2008 und 2009 gibt es leichte Steuersenkungen, ein Großteil der Konsumentenkredite ist inzwischen zurückgezahlt. Die Gegenwinde für die Binnenkonjunktur werden sich nun in leichte Rückenwinde verwandeln. Japan ist eines der wenigen Länder, in denen die Binnenkonjunktur 2008 stärker sein wird als im Vorjahr.

Smart Investor: Und was bedeutet das für den Aktienmarkt?

Koll: Um es simpel auszudrücken: Die Entscheidung, Toyota zu kaufen, hat nichts damit zu tun, ob Herr und Frau Watanabe ein neues Auto kaufen, Toyota verdient sein Geld im Auslandsgeschäft. Das Interessante an Japan sind die Firmen, die am Binnenmarkt hängen – Handelsketten, Dienstleister usw. Sie machen 40 bis 45% der Marktkapitalisierung aus. Hier ist die Wahrscheinlichkeit einer Abkopplung über die nächsten sechs bis neun Monate sehr groß.

Smart Investor: Sehen Sie andere Triebkräfte, die den Aktienmarkt beflügeln?

Koll: Ich halte eine relative Outperformance für sehr wahrscheinlich. Wir haben derzeit einen Nikkei, der – selbst wenn die Gewinne der Unternehmen um etwa 10% fallen – ein KGV von 15 aufweist. Das ist auch im globalen Vergleich beachtenswert und erst recht vor dem Hintergrund der japanischen Tra-

Jesper Koll lebt und arbeitet seit 1986 in Japan. Seit 2007 ist er Chef der Researchabteilung des Hedgefonds Tantallon. Davor war er Chefvolkswirt Japan nacheinander bei SG Warburg, JPMorgan und Merrill Lynch. Koll ist Mitglied in mehreren Beratungsgremien der Regierung und gehört als einer von wenigen Ausländern der Manager-Vereinigung Keizai Doyukai an.



dition. Fast 70% der Firmen haben Dividendenrenditen, die über der Verzinsung von 10-Jahres-Bonds liegen. Inzwischen notieren 65% aller Firmen unter Buchwert. Wir sprechen hier von Firmen, die Weltmarktführer in ihren Märkten sind und mit einem Discount zu ihren Vergleichsgruppen gehandelt werden. Das kommt alle paar Generationen nur einmal vor.

Smart Investor: In Japan galten Übernahmen und Fusionen früher als unerwünscht. Ändert sich das?

Koll: Die Übernahmedynamik spielt sich ganz anders ab als im angelsächsischen Raum oder in Europa. Auf Auslandsinvestoren würde ich dabei nicht setzen. Viel wichtiger ist, dass japanische Firmen strategisch andere Unternehmen aufkaufen. Das ist eher eine Binnendynamik, in der Synergien gehoben werden und auch harte Entscheidungen fallen. Das sieht man auch an den Zahlen: Auslandsinvestitionen stagnieren. Aber die Unternehmenskäufe innerhalb Japans sind auf neuem Rekordvolumen.

Smart Investor: Es kann also spannend sein, auf Titel mit Übernahmephantasie zu setzen?

Koll: Richtig. Aber es sind die Übernahmen im Kimono und nicht im amerikanischen Marathondress.

Smart Investor: Herr Koll, herzlich Dank für das Gespräch nach Tokio.

Interview: Peter Mair



日本

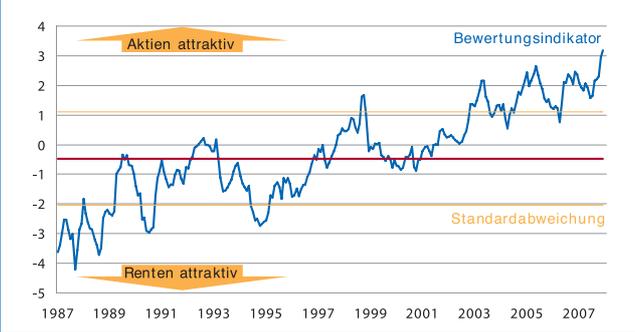
Japan hat viel erreicht: Tokio mit seinem Vorzeigebereich Shinjuku oder die Setouchi-Brücke bei Hiroshima bezeugen dies eindrucksvoll.
Fotos: Japan National Tourism Organization





ABB. 3: RELATIVE BEWERTUNG

Differenz der Gewinnrendite* und der realen Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Thomson Financial Datastream, Berechnungen Metzler Asset Management

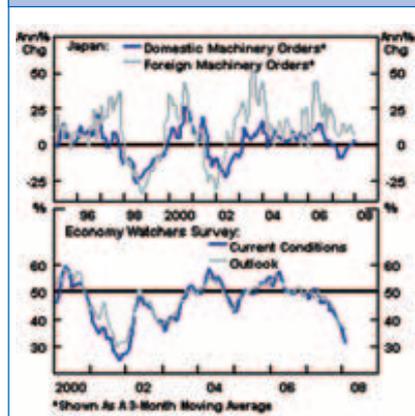
ne Erholung war (Abb. 4). Dank der Nähe zu den Emerging Markets in Fernost dürfte auch Japans Export stark bleiben. Zum ersten Mal seit Langem steigen die Exporte nach China und in die EU, während die Ausfuhren in die USA zurückgehen. Das spricht für eine zumindest partielle Abkopplung von der rezessiven nordamerikanischen Volkswirtschaft.

„Unwinding“ der „Carry Trades“

Damit ist zu erwarten, dass die ökonomische Entwicklung den Aktienmarkt zwar nicht abwürgt, ihm aber auch keinen Schub ver setzt. Das nötige Momentum kommt nach unserer Einschätzung

aus einer anderen Richtung: Japan verfügt theoretisch über enorme Liquidität. Nachdem Massen von Yen anderswo investiert waren, werden die Carry Trades wegen der abnehmenden Zinsdifferenz zwischen Japan und den USA aufgelöst („Unwinding“). Liquidität strömt nun zurück nach Japan. Dort trifft sie auf Ein

ABB. 4: ORDERS IM MASCHINENBAU ZIEHEN AN



Quelle: BCA Research

stiegskurse. „Es wird wieder Geld von japanischen Anlegern zurückkommen, die sich Alternativen gesucht haben. Mittlerweile gibt es für Sie attraktive Anlagemöglichkeiten in Japan selbst“, bestätigt der Schweizer Christoph Hilfiker. Trifft die Prognose zu, dann dürften die Zeiten, da Japan Liquidität geschaffen hat, die anderswo in Unternehmen investiert wurde, vorbei sein.

Fazit

Japan ist einen Blick wert: Vieles deutet darauf hin, dass der Aktienmarkt seine Tiefpunkte in diesem Jahr bereits gesehen hat. Japans Export boomt wegen der Nähe zu den Emerging Markets in Fernost. Liquidität, die wieder nach Japan zurückströmt, trifft am Aktienmarkt auf verhältnismäßig niedrige Bewertungen. Mit diesen Triebkräften könnte der Kabutocho schon bald auf die Beine kommen.

Peter Mair

Per 31.03.2008	Aktienkurs	Innerer Wert	Börsenkapitalisierung
Deutschland: MTHA GY	EUR 31.80	EUR 38.89	EUR 465 Mio.

QUARTALSBERICHT MÄRZ 2008



■ KURSENTWICKLUNG BB MEDTECH (EUR)

Quelle: Datastream 31.03.2008

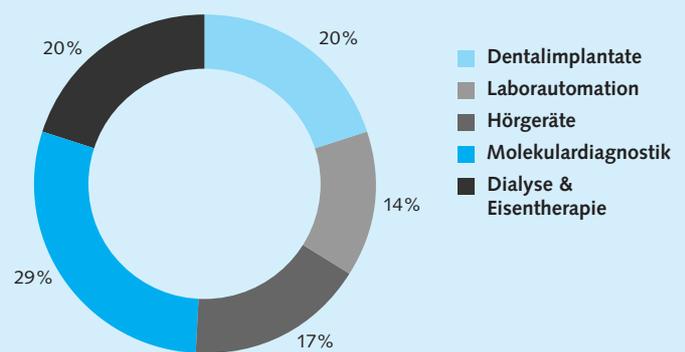
PERFORMANCE (dividendenadjustiert)

	YTD	3Y	5Y	01.01.2000
Per 31.03.2008	-28.3%	+0.3%	+207%	+154%

INVESTMENTSTRATEGIE

Wir haben das anspruchsvolle, aber – wie die vergangenen 8 Jahre gezeigt haben – realistische Ziel, unseren Aktionären langfristig eine durchschnittliche Jahresrendite von 15–20 Prozent zu bieten. BB MEDTECH beteiligt sich selektiv an Unternehmen im Wachstumsmarkt Medizintechnik mit einem Zielfortfolio von 10–15 Beteiligungen in Europa und den USA. Der Investitionsentscheid stützt sich auf die langjährige operative Erfahrung unseres Verwaltungsrates und die Fundamentalanalyse des Managementteams.

PORTFOLIO NACH SEKTOREN PER 31.03.2008



WERTSCHRIFTENPORTFOLIO PER 31.03.2008

Qiagen (24%), Nobel Biocare (20%), Sonova (17%), Tecan (14%), Fresenius (14%); kleinere Beteiligungen (11%), gerundete Werte.

Liquide Mittel (netto) CHF 119 Mio.

BBMEDTECH
DER LEADER IM MEDTECH-SEKTOR

BelleVue Asset Management AG

Seestrasse 16/Postfach, CH-8700 Küsnacht, Tel. +41 44 267 67 00
Fax +41 44 267 67 01, www.bellevue.ch, E-Mail info@bbmedtech.ch

Foto: iNTO

Foto: Honda Moto

Nippons Bullen scharren mit den Hufen

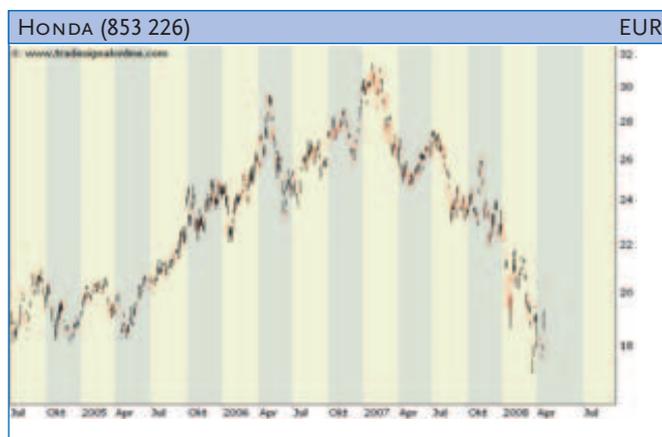
Japan-Aktien mit einem interessanten Hausse-Profil

Sollte der Nikkei zu einer Rally ansetzen, dann dürften die folgenden Unternehmen dabei sein: Smart Investor hat zehn Aktien sondiert, deren Chancen gut stehen, in der nächsten Hausse ganz vorne mit dabei zu sein.

Es sind keine Überflieger, es sind nicht die heißesten Geheimtipps. Die zehn Werte in Tab. 1 stellen vielmehr ein Potpourri großer Unternehmen dar, die Japans Börse zu bieten hat: von Banken bis Online Shopping, von Exporteuren bis zur Supermarktkette. Diesen Aktien trauen wir im kommenden Bullenmarkt etwas zu. Das heißt nicht, dass bei jedem Unternehmen alles zum Besten steht. Der Speicherchip-Riese Advantest enttäuschte kürzlich mit einer Gewinnwarnung, das volatile Halbleitergeschäft ist nichts für zittrige Anleger. Mittelfristig lassen die Prognosen aber keinen Zweifel, dass der Dinosaurier der Chipbranche wieder auf die Beine kommt.

Honda: Besser als in der Formel 1

Honda dagegen steht auf einem soliden Fundament. Auf dem Heimatmarkt feiert der Autobauer größere Erfolge als in der Formel 1. In Japan steht der Kompaktwagen Honda Fit auf Platz eins der Liste der bestverkauften Autos. Der in Europa als Jazz bekannte Flitzer hat den Toyota Corolla knapp hinter sich gelassen. Doch der erste Eindruck täuscht: Hondas Verkaufszahlen in Japan waren zwischen April und Dezember 2007 rückläufig. Der Export nach Europa und Asien wächst dagegen rasant, wenn auch von niedrigem Niveau aus. Fast die Hälfte der Autos verkauft Honda in den USA. Das Gewinnplus von 17% im Jahr 2007 hat Honda allein dem Export zu verdanken. Das macht Japans zweitgrößten Autobauer aber auch anfällig. Wenngleich CEO Takeo Fukui derzeit keine Rezession in den USA erwartet:



In Florida und Kalifornien ging der Absatz zuletzt nach unten. Auch die Yen-Entwicklung schwebt als Damoklesschwert über Honda. Der Konzern baut neue Werke in China, Thailand, Vietnam, Argentinien und den USA, die die Wechselkursanfälligkeit und das Kostenniveau senken sollen. Bei über 75% im Ausland verkauften Autos ist die Aktie von Honda in erster Linie eine Wette auf die japanische Exportwirtschaft. Vom Hoch im Sommer 2007 hat das Papier ein Drittel verloren. Bei einem KGV von inzwischen 8 gilt für den Kurs das gleiche wie für Hondas Formel 1-Team: Es kann praktisch nur besser werden.

AUSSICHTSREICHE JAPANISCHE AKTIEN

UNTERNEHMEN	BRANCHE	WKN	KURS (EUR)*	MCAP**	KGV 08	KUV 08	DIVREN 08E
ADVANTEST	TECHNOLOGIE	868 805	17,86	3,4	40,1	3,2	1,53%
AEON	SUPERMÄRKTE	863 094	7,75	6,2	66,8	0,2	1,33%
HONDA	AUTOMOBIL	853 226	20,49	37,6	8,7	0,5	2,52%
KOMATSU	BAUMASCHINEN	854 658	17,92	17,9	13,2	1,2	1,47%
MARUBENI	GROSSHANDEL	860 414	5,09	8,8	9,6	0,1	1,43%
MIZUHO FIN. GROUP	BANK	200 455	2.887,63	32,9	9,6	1,1	2,33%
RAKUTEN	ONLINE SHOPPING	927 128	362,15	4,7	34,4	3,0	0,17%
SUMITOMO MITSUI	BANK	778 924	4.782,00	37,0	10,7	1,4	1,27%
TAKEDA	PHARMA	853 849	33,55	29,8	12,0	3,5	3,01%
TOYOTA	AUTOMOBIL	853 510	32,37	111,4	9,5	0,7	2,82%

*) Kurs vom 18.4.2008; **) Marktkapitalisierung in Mrd. EUR;
Quelle: GBC AG, Unternehmensangaben, Tokyo Stock Exchange, Smart Investor Research

Marubeni: Japanischer Gemischtwarenhandel

Anders sieht es bei Marubeni aus. Die Vorläufer von Konzernen wie Marubeni waren einst die Vertriebsleute der japanischen Wirtschaft: Die Sogo Shosha („allgemeine Handelsgesellschaft“) verkauften Produkte und Dienstleistungen von Japan aus in die Welt. Die Handelshäuser haben ihre monopolartige Stellung zwar verlo-

CHARTTECHNIK FÜR DEN NIKKEI 225

Trotz der jüngsten Kurseinbrüche vermittelt der japanische Aktienmarkt aus unserer Sicht ein charttechnisch konstruktives Bild. Denn der nach eineinhalb Jahrzehnten Baisse erfolgte Ausbruch aus dem Abwärtstrend (Linie 1) wurde damit aus unserer Sicht einfach nur korrigiert. Auch die Tatsache, dass diese scharfe Korrektur ziemlich exakt auf der massiven Unterstützung bei 12.000 Nikkei-Punkten (Linie 2) zum Halten kam, bestätigt unsere Annahme, dass der Kursrückgang von 18.000 auf 12.000 Punkte eine Konsolidierung darstellt. Wir erwarten daher, dass der japanische Aktienmarkt im Konzert mit den anderen Weltbörsen in den kommenden Jahren deutliche Zuwächse verzeichnen wird. Allerdings: Ein Großteil davon wird der steigenden Inflation geschuldet sein.



ren, doch sie handeln noch heute mit allem, was Japans Unternehmen herstellen oder benötigen: Rohstoffe, Zwischen- und Fertigprodukte, Dienstleistungen. Zu den großen Häusern zählt eben Marubeni. Das Unternehmen ist ein Gemischtwarenladen mit einem Produktportfolio von Agrarprodukten über Metalle bis zu Immobiliendienstleistungen. Ende der 90er Jahre, als Japans Wirtschaft am Boden war, musste Marubeni herbe Verlustjahre verkraften – der Handelskonzern hängt stark an der Binnenkonjunktur. In den vergangenen Jahren hat sich das Unternehmen neue Geschäftsfelder, vor allem den Rohstoffhandel, zugelegt. Die Erträge stiegen kontinuierlich an. Für 2007 erwartet der Konzern einen Gewinnsprung um 22%. Dass diese Story an der Börse noch nicht angekommen ist, zeigt das niedrige KGV von 8. Alternative zu Marubeni ist die reinrassige Supermarktkette Aeon. Im laufenden Jahr erwartet man wegen Restrukturierungen zwar einen Gewinneinbruch – daher das hohe KGV von 68. Schon im Jahr 2009 dürfte sich die Situation aber wieder normalisieren, zudem scheinen mittlerweile sämtliche Hiobsbotschaften im Aktienkurs eingepreist. Angesichts eines höchst volatilen Kursverlaufs braucht es hier allerdings eine gute Portion Risikofreude.

Sumitomo Mitsui Financial: Keine Angst vor Subprime

Gleiches gilt für die gebeutelten Bankenaktien. Die Subprime-Abschreibungen aller japanischen Banken entsprechen etwa dem, was hierzulande einzelne Landesbanken versenkt haben. In Japan erreichen die Verluste momentan 2,5 Mrd. Euro. Unter den großen Kreditinstituten steht die Sumitomo Mitsui Financial Group (SMFG) am besten da – nach Bilanzsumme die drittgrößte Bank des Inselreichs. SMFG hat durch die Krise rund 640 Mio. Euro an Belastungen zu verkraften, aktuell stehen noch Subprime-Wertpapiere mit etwa 90 Mio. Euro in den Büchern. Bis Ende Dezember ging der Nettogewinn um ein Fünftel zurück. Im Vergleich zu europäischen und amerikanischen Banken ist Sumitomo damit von der Subprime-Krise nicht ernsthaft betroffen. Bankchef Teisuke Kitayama ließ daher die 2007er Jahresprognose intakt. Die Aktie wurde dennoch in Sippenhaft genommen und hat seit dem vergangenen Sommer fast 40% verloren – inzwischen dürfte sie auf Einstiegsniveau angekommen sein. Noch schlechter erging es Mizuho Financial. Die Großbank musste zwar etwas höhere Abschreibungen hinnehmen, doch auch hier gilt: Der Kursrückgang steht in keinem Verhältnis zu den geringen Subprime-Belastungen. Im Gegensatz zu den Banken in Europa und Amerika wird die Krise den japanischen Banken die Erträge nicht auf Dauer verhaseln. Damit dürften sich die Bären bis auf weiteres bei

den Bankaktien ausgetobt haben: Wenn der Nikkei dann doch wieder aufdreht, dürften Finanztitel früher oder später vom Hausse-sog erfasst werden.

Fazit

Die drei genannten Werte (zehn im erweiterten Kreis) haben gute Chancen, dabei zu sein, wenn der Nikkei wieder durchstartet. Bewertungen und Geschäftsmodelle sprechen eine eindeutige Sprache. Wer allerdings das Risiko vermeiden möchte, auf einzelne Titel zu setzen, oder sich nicht mit der Auswahl von Einzelwerten aufhalten möchte, für den sind die klassischen Japan-Fonds eine Alternative. Die besten stellen wir ab S. 44 vor.

Peter Mair

Anzeige

→ Einer für 80

→ Überall auf der Welt sorgen die Systeme der **init innovation in traffic systems AG** dafür, dass die öffentlichen Verkehrsmittel sicherer, schneller – und umweltfreundlicher ans Ziel kommen. Damit leisten wir einen aktiven Beitrag zum Klimaschutz.

Wir wollen, dass künftig noch mehr Menschen in Busse und Bahnen umsteigen. Dafür arbeiten wir auf Hochtouren – Tag für Tag.

Aktionäre der **init AG** investieren in eine mobile Zukunft.

www.initag.de Tel. +49.721.6100.0
 ISIN: DE0005759807 Fax +49.721.6100.399

innovation in traffic systems AG

Das Finanzsystem dürfte sich noch einmal nach oben aufschwingen – allerdings könnte zunächst dies der letzte markante Rebound sein.

Armageddon? Verschoben!

Der Finanzkollaps findet diesmal noch nicht statt. Aber die Fallhöhe steigt.

Gastbeitrag von Peter Boehringer, PBVV Vermögensberatung

Preisfrage: Von wem stammt folgendes Zitat? „Die Moral hazard Gefahr [von Bankenrettungsaktionen] ist offensichtlich. Aber wenn die Wahl zwischen marktnahen Bewertungsansätzen und dem Verlust Hunderttausender Arbeitsplätze zu treffen ist, ist diese Wahl u.E. einfach.“ Nein – dies schreibt kein chronischer Interventionist wie z. B. der Wirtschaftsweise Peter Bofinger und auch nicht die Presseabteilung von Bear Stearns. Den Satz findet der erstaunte Beobachter in der neuen Researchstudie der Investment Bank Dresdner Kleinwort vom April 2008 zur Lage des Bankensystems. Und beim ersten Lesen kann man der DK-Argumentation auch nur schwer widersprechen: Marktnahe Bilanzierung bedeute derzeit hohe Abschreibungen, potenziell Bankeninsolvenzen und damit eine Kreditkrise und eine Rezession mit Arbeitsplatzverlusten. Daher solle man doch lieber auf die über IFRS gerade erst eingeführte Mark-to-market (MtM)-Bewertung von aktuell kaum verkäuflichen Schrottanleihen verzichten und stattdessen viel mehr modellhafte „Level III“-Bewertungen zulassen – in Fachkreisen auch Mark-to-phantasy genannt. So weit – so plausibel: Hätte die Fed den Kollaps etwa von Bear Stearns oder Fannie Mae und die Ausbuchung der Spareinlagen zugelassen, so hätte der dominoartige und weltweite Crash der Banken die Realwirtschaft in die düsterste vorstellbare Rezession gezogen.

Muss man nun also der Fed dankbar sein, weil sie erkannt hat, dass die Banken weltweit „too interconnected to fail“ sind? Müssten wir der SEC dankbar sein, die die marktferne Bewertung der Forderungen den Banken geradezu nahe legt? Oder den anderen Claqueuren wie Bundesbank-Vize Franz Zeitler, der sich jüngst das gute alte HGB zurückwünschte, das das „rigide Fair-Value-Prinzip“ im Gegensatz zu IFRS nicht kennt? Natürlich ohne zu erwähnen, dass die Bundesbank und die BaFin die strenge Anwendung des vom HGB ebenfalls geforderten Niederstwertprinzips zur Vermeidung bilanzieller Luftblasen *zumindest bei Vermögenswerten* seit Jahren nicht mehr eingefordert haben. Oder Commerzbank-Chef Klaus-Peter Müller, der die Bilanzierungsregeln sogar noch rückwirkend für 2007 entschärfen will? Vermutlich jedoch ohne die exorbitanten Boni der Investmentbanker für 2007 rückabwickeln zu wollen...



Peter Boehringer ist Gründer der PBVV Vermögensberatung in München und Vorstand der Deutschen Edelmetall Gesellschaft e.V. Boehringer ist Buchautor sowie Verfasser diverser Fachaufsätze zu Edelmetallen und Rohstoffen sowie zu Makrothemen. Er ist unter pb@pbvv.de oder peter.boehringer@edelmetallgesellschaft.de erreichbar.

Sozialismus à la carte

Dresdner Kleinworts Totschlagargumente sind nicht neu: Seit Keynes wissen wir alle, dass man kurzfristig Jobs schaffen (oder besser: retten) kann, wenn man die Wirtschaft (oder besser: die Banken) mit Liquidität überflutet. Vermutlich denkt zwar DK beim „Verlust Hunderttausender Jobs“ eher an gefährdete *Bankerjobs* als an die in der Realwirtschaft – aber sei's drum. DK hätte auch „viele Millionen Jobverluste“ schreiben können – denn das wäre bei einem Bankenkollaps die Größenordnung in der Realwirtschaft. Und da ist es keine sehr gewagte Prognose, dass die durchgängig und seit Jahrzehnten vulgär-keynesianisch denkenden Politiker natürlich den Geldhahn aufdrehen werden. Warum *vulgär-keynesianisch*? Weil Keynes vor 70 Jahren eben auch davon gesprochen hat, dass die Stimulus-Gelder aus der Druckerpresse in besseren Zeiten wieder eingesammelt werden müssen. Bei derzeit historisch hohem Geldmengenwachstum (US-M3 +19% p. a.) ist jedoch nicht zu erwarten, dass wir irgendwann „in besseren Zeiten“ wieder mal -15% oder so sehen werden, wie Keynes es gefordert hat. Die Gelddroge macht ebenso süchtig wie die von DK richtig erkannte Moral Hazard-Gefahr: Die Banker werden nach dieser Krise vermutlich eine Schamfrist von drei Jahren einhalten – und dann wieder ihre Gewinne über erhöhte Risikoaufnahme steigern (und privat einstreichen). Geht es dann erneut schief, werden Bernanke und Trichet die Verluste wiederum brav sozialisieren – auch wenn der Chefvolkswirt

der Deutschen Bank anders lautend fabuliert: „Moral hazard würde [nur] entstehen, wenn die Liquiditätsspritzen in den Finanzsystemen in Krisenfällen nicht die Ausnahme blieben, sondern solche Liquiditätshilfen wiederkehrend und/oder andauernd erfolgten.“ Da fragt man sich schon: Wie viele Ausnahmen müssten es denn sein, bis auch Prof. Norbert Walter ein Moral Hazard-Risiko sähe? Mittlerweile gibt es Meldungen, wonach z. B. Lehman Brothers oder auch spanische Hypothekenbanken schwer verkäufliche Kredite mit der *einzigsten* Absicht verbrieft haben, sie der Fed bzw. der EZB andienen zu können! Die Summe, die man 1998 für den Bail-out des damals insolventen Hedgefonds LTCM aufgewendet hat, wird 2008 alleine von den *heute bereits bekannten* Geldspritzen

und Garantien der Notenbanken an de facto insolvente Banken um mehr als das 100-Fache übertroffen!

Sogar die *Chefs* der Deutschen Bank Josef Ackermann und von Goldman Sachs (D) Alexander Dibelius dürfen ungestraft weitere Bailouts fordern (natürlich nur für die gefährdeten *anderen* Banken). Bear Stearns, Fannie Mae, die IKB und viele Konsorten haben ihn schon hinter sich. Es passt alles ins Bild: Erst IFRS, MtM und Basel II fordern – und sobald es einen selbst betrifft, diese Regeln schnell wieder einkassieren! Moral Hazard? Nicht bei uns... Diese Schönwetter-Kapitalisten-Firmen gehören – wenn man sie schon nicht pleite gehen lassen kann – *richtig* verstaatlicht – nicht nur ihre *Verluste* sozialisiert! Wer den Sozialismus in schlechten Zeiten predigt, sollte ihn auch in guten Zeiten bekommen!

Nachdem diese Konsequenzen aber natürlich auch diesmal wieder nicht gezogen werden, wird DK mit der Prognose wohl Recht behalten. Der „kapitalistische Sozialismus“ hat noch einmal gesiegt. Darum werden die Banken 2008 noch einmal aus der Krise kommen, selbst wenn wir vorher noch einige kritische Abschreibungssituationen und evtl. Konkurse kleinerer Institute und Banken-Zwangsfusionen à la Bear Stearns & JP-Morgan sehen werden.

Systemresistenz durch unkonventionelle Maßnahmen

Wer aber genau beobachtet, muss die *neue Qualität* der Notenbankaktionen seit Juli 2007 erkennen:

- Minimalzinssätze trotz ausufernder Inflation
- direkte Geldspritzen an illiquide Banken über „unkonventionelle“ Maßnahmen und neue *dauerhaft* monetarisierende, de facto Eigenkapital ersetzende Maßnahmen
- Einführung neuer, die beanspruchende Bank anonym haltender Instrumente (Term Auction Facility, Term Securities Lending Facility)
- Akzeptierung von weltfremder „fair value“-Schuldenbilanzierung, die formal die Gewinne erhöht

- Direkthilfen der Fed an Nicht-Banken
- massive Herabsetzung der Qualität der Sicherheiten
- sogar direkter *Tausch* von Ramschanleihen gegen Staatsanleihen (Fed) bzw. direkte Beleihung von spanischen, italienischen, griechischen und britischen Immobilienkrediten (EZB). Dies geschieht nicht zu marktgerechten Konditionen und übrigens auch aus politischen Gründen (der Euro wäre ohne diese Transferzahlungen längst zerbrochen und mit ihm sofort auch die EU!).

Viele der Maßnahmen wären für Ökonomen noch vor einem Jahr völlig undenkbar gewesen! Einzig *offene* Verstaatlichungen oder *offene* Monetarisierungen der Schulden oder *offene* Konkurse bzw. Übernahmen von Geschäftsbanken durch Fed und EZB wurden *rein technisch* nochmals vermieden! *De facto* wird mit dem Tausch von Ramschanleihen gegen Staatsanleihen nun aber sogar die *Währungsbasis* massiv verschlechtert und die Zentralbanken haben auch erstmals begonnen, das Kreditausfallrisiko dieser Anleihen zumindest zeitweise auf die eigenen

Bücher zu nehmen! Der geldpolitische Dammbruch ist erfolgt und die moralische Hemmschwelle wird nach diesen Präzedenzfällen beim nächsten Mal geringer sein. Die Noten-

banken haben den Währungsschutz, die Inflationsbekämpfung und den Schutz der Steuerzahler vor Ausfallrisiken aufgegeben zugunsten der Rettung der Bankenvorstände, der Politik und der Realwirtschaft (in dieser Reihenfolge!) >>

— „The outrageous part is: it will cost more to try to prevent the recession than to have the recession!“ —

Jim Rogers, Investment-Legende



Anzeige

Wir bauen Brücken

persönlich und kompetent

DEM NÄCHST!

CFDs –
die interessante
Portfoliobeimischung

AXG
Investmentbank AG

Beethovenstr. 12-16, 60325 Frankfurt a. M.
Tel.: 069 / 24 70 - 28 80, Fax: - 28 50
info@axg-ag.de • www.axg-ag.de



Deutscher Inflationsgeldschein von 1923

Wie sehr auch die *deutsche* Politik – getreu den internationalen Vorbildern – bei der Krisenbewältigung mithilft, kann man aktuell an den Rettungen der *Staatsbanken* demonstrieren. Angewendet wird die ganze Palette politischer und bilanzieller Maßnahmen, die entgegen verschleiender Medienaussagen natürlich alle vom Bürger bezahlt werden müssen:

- Auflösung von Gewinnrücklagen, die sonst mit Steuer senkender Wirkung an die Landes- bzw. Bundeshaushalte geflossen wären
- Verbuchung der Verluste als Verlustvorträge; damit langjährig ausfallende Dividenden...
- ...und massive Einschränkungen der eigentlichen Bankaufgaben (Mittelstandskredite, Fördermittelvergabe für politisch wünschenswerte Projekte)
- Milliarden schwere Garantien und Ausfallbürgschaften durch die Länder...
- ...die (im Fall der Sachsen-LB) bereits zahlungswirksam werden
- Streichung von Landeszuschüssen zu kommunalen Infrastrukturprojekten in Sachsen (Straßenbau, Schulen)
- Einschränkungen des Kreditgeschäfts vieler Sparkassen wegen des in den Garantien für die Muttergesellschaften (Landesbanken) gebundenen Eigenkapitals
- Direkte Kapitalerhöhungen aus Steuermitteln (Sozialhilfe für das „Bankenprekariat“)
- Insolvenzverschleppung – besonders offensichtlich im Falle der IKB
- Bald wohl auch noch Notprivatisierungen von Landesbanken weit unter Wert und damit ein hoher Substanzschaden für die Landeshaushalte und die Bürger.

Die *Privatbanken* werden im Gegensatz zu den Landesbanken weniger durch den Staat als vielmehr über den Inflationsmechanismus gerettet. Entgegen anders lautender Kommentare lassen sich die bei den Bailouts eingesetzten neu geschaffenen Kreditmittel der Notenbanken von letztlich wohl über 1.000 Mrd. USD nicht vollständig von der Realwirtschaft fernhalten. Die Folge

heißt Inflation und ist bereits sehr sichtbar auf den Energie- und Lebensmittelmärkten, auch wenn es dort auch andere Gründe für die Preissteigerungen gibt. Paradoxaerweise führen die Bailouts indirekt aber auch zu realwirtschaftlicher *Deflation*: Während die staatstragenden Banken derzeit mit billigem Geld geradezu geflutet werden, verwenden sie diese Mittel primär intern, d. h. zur Verbesserung ihrer Bilanzkennzahlen und zur Vorbereitung und Durchführung der zwangsläufig fälligen Abschreibungen auf ihre faulen Kredite. Ihrer eigentlichen Aufgabe Kreditvergabe kommen die „Kreditvermeidungsinstitute“ derzeit kaum nach! Junge Technologie- oder Minenunternehmen können aktuell weltweit kaum noch Eigen- oder Fremdkapitalmaßnahmen durchführen und kommen

so in existenzielle Schwierigkeiten. Selbst großen Unternehmen werden langjährig etablierte Kreditlinien gekürzt oder gestrichen oder gar die Zinsen trotz der Geldflutung der Notenbanken *erhöht*! Und in den USA *steigen* mittlerweile inmitten des größten Einbruchs der Bauaktivitäten seit Jahrzehnten die langfristigen Hypothekenzinsen!

Armageddon: Verschoben!

Die Systemeliten erkaufen sich aktuell in einer konzertierten Aktion auf Kosten der Bürger und Steuerzahler Zeit. Selbst die geschätzten 1.000 Mrd. USD an Abschreibungsbedarf in den Bankbilanzen lassen sich über diese Zeit noch einmal bewältigen, wenn alle bislang geltenden Bilanzierungsregeln außer Kraft gesetzt werden, wenn die Notenbanken per fast grenzenloser Monetarisierung mithelfen und der Staat auch noch Verluste sozialisiert. Armageddon wird vermutlich nochmals verschoben. Vorstellbar ist höchstens ein Schein-Bankrun, der zugelassen wird, um die Massen deflationär zu ängstigen und um weitere Stufen der Inflationierung ohne Volksaufstand zünden zu können. Eine dauerhafte Lösung der *volkswirtschaftlichen* Verschuldungskrise haben all die Maßnahmen der letzten neun Monate jedoch nicht gebracht. Wer weiter Toilettenpapier monetarisiert und Bankverluste sozialisiert oder via Verstaatlichung über die Steuerzahler verteilt, wird eines Tages eine Grenze erreichen: Implizit (wenn auch zunächst nicht offiziell/explicit) werden sich die Rankings der betreffenden Staaten und mit ihnen ihre Währungen verschlechtern. Und wer ist dann bei der nächsten Krise der Lender of last Resort, wenn die Staaten selbst bzw. ihre Bürger nicht mehr unbegrenzt kreditfähig sind? Die nächste Krise könnte die Derivatekrise sein, zu deren Bewältigung dann nicht 1.000, sondern vermutlich 100.000 Mrd. USD erforderlich wären! Umgerechnet die US-amerikanische Wirtschaftsleistung von sieben Jahren! Das Emittentenrisiko der Staaten ist in den letzten Monaten eindeutig gewachsen. Gegen Gold, Silber und Rohstoffe werden daher alle Währungen der monetär-sozialistisch geführten Staaten abwerten, denn Gold ist die einzige Währung ohne Emittentenrisiko! ■

Jim Knopf und Lukas, der Lokomotivführer...

Gastbeitrag von Rüdiger Braun, Demographie-Experte und Geschäftsführer von Advice & Opinion Demographics & Markets Düsseldorf

Jim Knopf und Lukas, der Lokomotivführer, die zwei Stars der Augsburger Puppenkiste, haben den meisten von uns Einiges an Erfahrung voraus. Sie haben nämlich bereits vor langer Zeit eine Reise in das Land des Scheinriesen gemacht. Dieser „Riese“, wie sich einige sicherlich erinnern werden, erschien nur aus der Ferne betrachtet als ein Riese. Je näher man ihm allerdings kam, desto mehr schrumpfte er auf Normalmaß. Man kann sich des Eindrucks nicht erwehren, dass es sich gegenwärtig mit der Bankenbranche ganz ähnlich wie mit dem Scheinriesen verhält. Die Boombranche der letzten Dekade schlechthin nimmt im Lichte ihrer Probleme Normalmaß an, und die Wahrscheinlichkeit wächst, dass sie für lange Zeit auf genau diesem Niveau verharren wird, wenn überhaupt.

Das Kartell der Banken

Wie war das rasante Wachstum der Banken, Hedgefonds, der Derivatmärkte, ja, des gesamten Finanzsektors überhaupt, möglich geworden? Paul Krugman hat es in einem Beitrag für die NY Times vom 21. März 2008 auf den Punkt gebracht¹: Die Banken haben ein Schattenbanksystem errichtet, welches aufsichtsrechtlichen Kontrollen weitgehend entzogen war und sich um Kapitaldeckungsregeln einen Dreck scheren musste. Damit war einer ausufernden Geld- und Kreditschöpfung Tür und Tor geöffnet.

Als nächstes wurde der Marktmechanismus außer Kraft gesetzt. Durch die Verbriefung der Kredite (Hypotheken, privat wie gewerblich, Konsumkredite, Studentendarlehen etc.) entstand ein schier unvorstellbares Volumen an (individuellen) Terminkontrakten, die aufgrund ihrer Konstruktion mehrheitlich nicht an Börsen handelbar waren. Zu der bilanzrelevanten Bewertung dieser Derivate (überwiegend Credit Default Swaps,

¹) www.nytimes.com/2008/03/21/opinion/21krugman.html?ex=1363752000&en=d4be1d2ea1520dfe&ei=5124&partner=permalink&expod=permalink



Nicht nur auf Lummerland schrumpfen Riesen auf Normalmaß.
Foto: Augsburger Puppenkiste

Nach Stationen bei der Commerzbank in Düsseldorf, MAT Main Anlage Trust und der Swiss Bank Corp. in Frankfurt gründete Rüdiger Braun, Jahrgang 1956, im Jahr 1997 sein eigenes Unternehmen (inzwischen in Advice & Opinion Demographics & Markets umfirmiert, www.aodemographics.eu). Hier betreut er Kundenvermögen auf Basis seines demographie-basierten Ansatzes. Bereits 1995 wurde Braun eingeladen, auf der Investment-Konferenz der Erste Bank in Wien seine Erkenntnisse demographischer Einflussfaktoren auf die Kapitalmärkte zu präsentieren.



also Wetten auf die Kreditwürdigkeit von Schuldern), wurden mathematisch-statistische Modelle eingesetzt, wie z. B. die Black/Scholes-Formel. Wie Don Coxe von BMO Nesbitt Burns zu Recht festgestellt hat, ist das Aushebeln von Marktpreisen das Kennzeichen der Bildung eines Kartells. Dieses internationale Bankenkartell konnte nur mit Duldung der Notenbanken und der Politik entstehen und florieren.

Der Finanzsektor schafft keine Produktivität

Die Gewinne dieses Kartells waren gewaltig, die Gehälter der Beteiligten ebenfalls. So gewaltig, dass sich Josef Ackermann in einem Interview im Zuge des Mannesmann-Prozesses veranlasst sah, darauf hinzuweisen, dass man „...ja schließlich auch Werte schaffe...“ (die solch exorbitanten Zahlungen rechtfertigten – RB) Nun, (dieser Hybris kann man nur entgegenhalten, dass der Wohlstand einer Volkswirtschaft von ihrer Produktivität abhängt. Wie viele Güter und Dienstleistungen kann man mit einer gegebenen Anzahl von Erwerbstätigen erzeugen? Das ist das entscheidende Kriterium. Heiner Flassbeck, Chefvolkswirt der UNCTAD, hat (zusammen mit Friederike Spieker) in seinem Buch „Das Ende der Massenarbeitslosigkeit“, einem exzellenten Crashkurs in Volkswirtschaftslehre, mehrfach darauf hingewiesen, dass die Produktivität einzig über die Investitionen in der Realwirtschaft gesteuert wird – und gewiss nicht vom finanziellen Sektor (siehe dort, z. B. Seite 226 ff.)

Eliot Spitzer, bis vor kurzem Gouverneur des Staates New York, hatte am 14. Februar 2008 in einem Artikel für die renommierte Washington Post mit dem Titel „Predatory Lenders' Partner in Crime“ der Bush-Regierung vorgeworfen, unter Bruch von Landesrecht und gegen den Widerstand aller Bundesstaaten den Banken die Fortsetzung ihrer in Teilen betrügerischen Kreditvergabepraxis zu ermöglichen.² Der Öffentlichkeit musste dann eine Callgirl-Affäre



als Grund für seinen erzwungenen Rücktritt erhalten. Der wahre Stein des Anstoßes wurde unter den Teppich gekehrt.

Fazit: Das Bankenkartell war ein staatlich gedecktes und gefördertes Kartell. Dieses ist nun in die Bredouille geraten und kann sich aus den Kalamitäten nicht aus eigener Kraft befreien. Dies hat wichtige Konsequenzen, kurz- wie langfristig. Wie Krugman in dem o. a. Artikel ausführt, ist eine grundsätzliche Neuordnung des finanziellen Sektors der USA unumgänglich, selbst wenn die Rettungsmaßnahmen der amerikanischen Notenbank (Fed) unter Bernanke erfolgreich verlaufen sollten.

Die Folgen für den Anleger

Zu den kurzfristigen Konsequenzen, mit denen der Anleger zu leben hat, zählen unter anderem:

- 1. Die Übernahme von Bear Stearns. Bear Stearns hat weit reichende Geschäftsverbindungen zur Hedgefonds-Branche. Eine zentrale Anlagestrategie der Hedgefonds in den letzten Monaten war es, Aktien des Finanzsektors leer zu verkaufen (Spekulation à la Baisse) und Rohstoffaktien zu kaufen (Spekulation auf steigende Kurse). Dieses Modell lässt sich unter der Ägide von JPMorgan, dem neuen Eigentümer, nicht im selben Umfang fortführen. Die Folge in der jüngsten Vergangenheit war eine Erholung bei Finanztiteln und ein heftiger Rückschlag bei Rohstoffwerten.
- 2. Die Fed wird wohl nach dem privaten Hypothekenmarkt nun auch den Gewerbeimmobilienmarkt stützen müssen, wie das Wall Street Journal unlängst berichtete.³ Commercial Mortgage Backed Securities (CMBS) werden in Zukunft als Besicherung von Fed-Krediten an die Banken akzeptiert werden.
- 3. Die Fed hat begonnen, die Aktivseite der Bankbilanzen zu „managen“. Sie kauft den Banken illiquide Wertpapiere ab, tut so, als ob sie Triple-A-Qualität besäßen, und verkauft ihnen im Gegenzug Schatzwechsel. Die schlechten Papiere finden sich dann in der Bilanz der amerikanischen Notenbank wieder, wo sie ausweislich des Federal Reserve Release H. 4.1 vom 20. März mittlerweile rund 14% der Bilanzsumme der Fed ausmachen. Fazit: Der Dollar ist nicht mehr das, was er mal war.
- 4. Der US-Tagesgeldsatz liegt bei 2,25%. Am Donnerstag, dem 20. März, sank der 3-Monats-Schatzwechselsatz vorübergehend auf einen Wert von 0,2% (sic!). Mittlerweile liegt er wieder bei 1,3%. Verkehrte Welt? Wir wissen es nicht. Was wir

2) www.washingtonpost.com/wp-yn/content/article/2008/02/13/AR2008021302783_pf.html

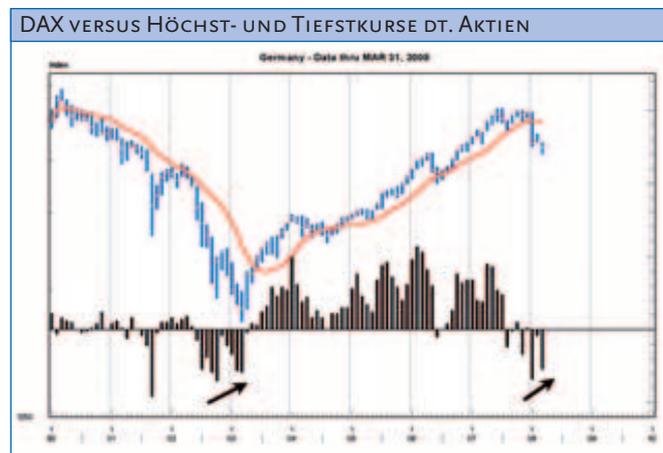
3) blogs.wsj.com/economics/2008/03/20/new-york-fed-unveils-tslf-terms/?mod=WSJBlog

aber wissen ist, dass die oben angesprochenen mathematischen Bewertungsmodelle häufig mit den 3-Monatszinssätzen operieren. Je niedriger die Zinsen, desto höher die Bewertung, also der „Marktwert“, der Wertpapiere, welche die Banken im Bestand halten. Hätte der 3-Monatszinssatz auch nur im Entferntesten etwas mit der Konjunktur zu tun, dann stünde wahrlich eine Depression ins Haus. Wahrscheinlicher ist aber, dass Bernanke eine neue, kreative Variante seines Rettungsplanes „gespielt“ hat.

Diese kurze Bestandsaufnahme legt die Vermutung nahe, dass, um beim Bild zu bleiben, der Ritt der Finanzbranche auf Der Wilden 13 von Jim Knopf und Lukas weitergeht. Um Missverständnissen vorzubeugen: Wir sagen beileibe nicht voraus oder hoffen gar, dass er im Zwergenland endet. Dennoch bleibt ein ungutes Gefühl angesichts der Tatsache, dass hier alle Register gezogen werden.

Auswirkungen auf die Realwirtschaft

Ach, ja. Da bliebe noch die Realwirtschaft, die wir nicht vergessen dürfen. Und die Aktien dieser Unternehmen. Und dass sinkende Anleiherenditen nicht ausschließlich von den Notenbanken „gemacht“ werden, sondern auch etwas mit dem Cashflow der Unternehmen zu tun haben. Und dass der Cashflow irgendwann einmal zu Gewinnen wird. Und dass steigende Unternehmensgewinne zu steigenden Aktienkursen führen werden. Aber das ist eine andere Geschichte, die wir beizeiten ausführlich erzählen werden.



Bis es soweit ist, wollen wir uns mit dem begnügen, was uns der Aktienmarkt selbst erzählt. Sozusagen als Vorwort zu einer neuen, aufregenden Geschichte, die wir erfinden müssen, weil nämlich der Aktienmarkt selbst ein echter Langweiler ist, der sich in seinen endlosen Wiederholungen gefällt. Die oben stehende Graphik stellt dem Deutschen Aktienindex die Anzahl der neuen Höchst- bzw. Tiefstkurse deutscher Aktien gegenüber. Man kann erkennen, dass das März-Tief im Index von einer abnehmenden Zahl einzelner Aktien „verursacht“ wurde, was nichts anderes heißt, als dass dem Markt beim Abstieg vom Gipfel langsam die Puste ausgeht. Das war 2002/2003 auch schon mal der Fall. „Gott sei Dank!“, konnte man damals nur sagen, „kommt das Basislager in Sicht, von dem ein neuer Gipfelsturm gestartet werden kann.“ ■

Das Elliott-Wellen-Prinzip

Eine Einführung in eine umstrittene Methode der technischen Analyse

Gastbeitrag von Robert Schröder



Die Theorie der Elliott-Wellen hat der Amerikaner Ralph Nelson Elliott (1871-1948) in den 30er Jahren des vergangenen Jahrhunderts entwickelt. Elliott hatte gute Kenntnisse der Dow-Theorie, die von Charles Henry Dow (1852-1902) schon Ende des 20. Jahrhunderts formuliert wurde und als Grundlage für das gesehen werden kann, was wir heute unter Technischer Analyse verstehen.

Schon Dow – der 1894 einen Aktienindex veröffentlichte, aus dem später der noch heute bekannte Dow Jones Industrial Average hervorging – erkannte, dass sich bestimmte Kursmuster immer wieder in ähnlicher Formation wiederholen. Während einer schweren Blutkrankheit analysierte Elliott über Monate hinweg akribisch den US-Aktienmarkt, vorwiegend den DJIA.

Fraktale Selbstähnlichkeit

Er erkannte, dass sich die Preisschwankungen und Kursmuster bei Aktienmärkten innerhalb von wenigen Tagen verblüffend mit den Verläufen über Monate oder Jahre hinweg ähnelten. Außerdem entdeckte er die zyklische und fraktale (selbstähnliche) Ausbreitung von Wellenmustern. Fraktale sind Objekte, die aus mehreren verkleinerten Kopien ihrer selbst bestehen.

Beispiele aus der Natur finden sich viele:

- ähnlicher Aufbau von Sonnensystem und Atomstruktur;
- ein Baumzweig sieht ungefähr so aus wie ein verkleinerter Baum;
- das Teilstück eines Farns sieht in Vergrößerung ziemlich genauso aus wie das Blatt als Ganzes (s. unten);
- der Romanesco (Pyramidenblumenkohl) weist in seinem Blütenstand fraktale Strukturen und Fibonacci-Spiralen auf;
- die Kochsche Schneeflocke.



Bei einem Farn sehen die einzelnen Blätter aus wie ein kompletter Farnast.



Robert Schröder, Jahrgang 1982, lebt und arbeitet in Berlin und erstellt seit 2004 auf seiner Internetpräsenz (www.elliott-waves.com) Analysen und Prognosen zu Aktienmärkten, Rohstoffen und Währungspaaren auf Basis der Elliott-Wellen-Theorie.

Elliott und die Chaos-Theorie

Diese Grundidee wird heute noch durch Erkenntnisse der Chaosforschung gestützt. Einer der berühmtesten Verfechter

dieser Theorie ist der Mathematiker Benoît Mandelbrot. Dieser erhielt neben dem Japan-Preis 2003 im Jahre 2004 auch den Wirtschaftsbuchpreis der Financial Times Deutschland (FTD) für sein Buch „The (Mis)Behavior of Markets“. Die deutsche Ausgabe ist 2007 unter dem Titel „Fraktale und Finanzen. Märkte zwischen Risiko, Rendite und Ruin“ erschienen.

Das Regelwerk füllt ein ganzes Buch

Elliott veröffentlichte schließlich seine Erkenntnisse und Regeln in dem 1938 erschienenen Buch „The Waves Principle“ (Das Wellen-Prinzip). Als eine der wichtigsten und grundlegendsten Informationen ist daraus zu entnehmen, dass Kurse Nachrichten machen. Die Marktteilnehmer suchen sich im Nachhinein eher diejenigen Nachrichten heraus, die zu den Kursen passen. Nachrichten machen also umgekehrt keine Kurse im ursächlichen Sinne, sondern sind nur der Auslöser einer Kursbewegung, die technisch fällig ist. Der verstorbene Altmeister der Börse, André Kostolany (1906-1999), war der Überzeugung: „Kurz- bis mittelfristig macht die Psychologie 90 Prozent an der Börse aus! Langfristig spielen dann die fundamentalen Gründe eine größere Rolle.“

Psychologie bestimmt den Markt zu jeder Zeit

Elliott ging sogar noch ein Stück weiter und stellte fest, dass die Psychologie, und nichts anderes, den Markt zu jeder Zeit bestimmt. Die fundamentalen Daten, die börsentäglich über die Ticker laufen, sind nicht der Auslöser von Verhaltensänderungen

bei den Marktteilnehmern, sondern vielmehr die Folgen eines bereits veränderten Verhaltens. Zugegeben, eine fast schon provokative These in Zeiten, in denen wir täglich mit einer Nachrichtenflut konfrontiert sind. Wenn Sie sich jedoch mit dem Elliott-Wellen-Prinzip über einen längeren Zeitraum auseinandersetzen und es auch halbwegs verinnerlicht haben, werden Sie merken, dass die fundamentale Nachrichtenlage keine tragende Rolle spielt.

Mal ist es der vermeintliche Einfluss des zu hohen Ölpreises, mal die außerplanmäßige Zinssenkung der Fed und ein anderes Mal die ach so schlechten Vorgaben des chinesischen Aktienmarktes, die beispielsweise den DAX in die Knie zwingen. Es stehen also jede Menge Gründe in x-beliebiger Kombination zur Verfügung, um Kursbewegungen an den Märkten im Nachhinein zu erklären. Das größte Manko bei dieser Methode ist, dass Sie erst nach der Kursbewegung durch die Medien gesagt bekommen, was dieses Mal der Auslöser dafür war. Irgendein Grund passt mit Sicherheit immer auf das aktuelle Geschehen.

Weiterentwicklung der Elliott-Wellen

Nach dem Tod von Elliott führte insbesondere Robert Prechter Elliotts Arbeiten weiter und leistete dazu selbst eigene Verbesserungen. Er veröffentlichte seine zusätzlich erworbenen Erkenntnisse in dem 1978 publizierten Buch „Elliott Wave Principle“ – auf Deutsch unter dem Titel „Das Elliott-Wellen-Prinzip. Schlüssel für Gewinne am Markt“ erschienen. Prechter erlangte dann in den 80er Jahren den Status eines Gurus. Unter anderem deswegen, weil er den Crash von 1987 ziemlich genau prognostizierte. Dieser Status schmolz jedoch wieder beträchtlich, nachdem er in den 90er Jahren während der haussierenden Aktienmärkte immer wieder von einem erneut bevorstehenden Crash sprach. 2002 veröffentlichte er passenderweise ein weiteres Buch, dessen deutscher Titel lautet: „Besiege den Crash“. Neben Prechter hat vor allem Glenn Neely dazu beigetragen, das Prinzip der Elliott-Wellen weiter populär zu machen und weiter zu verbessern. Auch er hat seinen eigenen Regelkatalog in Bezug auf die Elliott-Wellen entworfen und veröffentlicht.

Grundmuster

Das typische Grundmuster in der von R.N. Elliott aufgestellten Theorie ist der sogenannte in Trendrichtung laufende fünfteilige Impuls. In Baisse-Phasen läuft dieser natürlich entsprechend in die entgegengesetzte Richtung. Diese Wellenstruktur ist auch von Elliott-Anfängern leicht auszumachen. Welle 3, auch als Hauptantriebswelle eines jeden Wellenzyklus bezeichnet, sollte sich in einem klassischen Impuls immer als längste Welle profilieren. Die erste und die fünfte Welle sind in der Regel gleich lang. Welle 2 und 4 sind jeweils Korrekturen in diesem Trend. Es darf zu keiner Überschneidung der ersten und vierten Welle kommen.

Dazu zwei Anwendungen, unabhängig von Preis- und Zeitskala, am Beispiel von EUR/USD bzw. Intel:

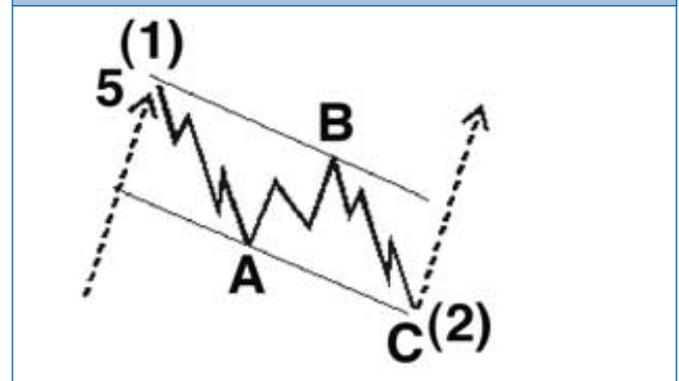
Korrektur folgt auf Impuls

Welchen Nutzen bringt nun die Kenntnis der Wellenbewegung? Wenn diese Struktur, gleich auf welcher Zeitebene, vollständig erkannt wird, ist es möglich, sich gegen diesen Trend zu positionieren. Denn nach einem Impuls, egal ob in einem Bullen- oder Bärenmarkt, folgt immer eine entsprechende Gegenbewegung.

Ein Sprichwort besagt: „Was hoch steigt, muss auch wieder fallen.“ Das gilt natürlich auch umgekehrt. Es folgt also eine Konsolidierung entgegen dem Trend. Diese sieht typischerweise wie das folgende Schema aus.



ABB. 1: BEISPIELE FÜR IMPULSWELLEN



Variationen von Korrekturen

Die Gegenbewegung, die Welle (2), hier als „Zickzack“ zur Welle (1) dargestellt, korrigiert den vorangegangenen Impuls immer in drei Teilen. Die Teilwellen werden mit A, B und C benannt. >>

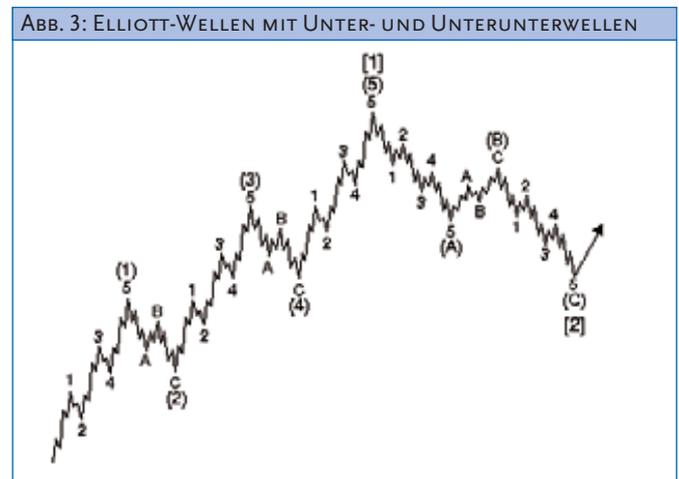
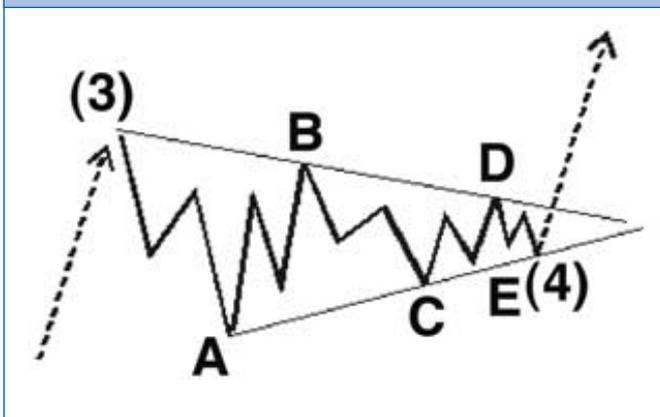


ABB. 3: ELLIOTT-WELLEN MIT UNTER- UND UNTERUNTERWELLEN

Die Wellen A und C sind von ihrer internen Struktur auch kleine fünfteilige Impulse und besitzen üblicherweise eine ähnliche preisliche Ausdehnung. Welle B ist hingegen eine dreiteilige Gegenbewegung entgegen dem in Welle (2) vorherrschenden Trend. Nach Abschluss dieser Korrekturwelle folgt ein weiterer Aufwärtsimpuls. Im folgenden Schema ist das Welle (3).

Diese Hauptantriebswelle, begleitet durch stark anziehendes Handelsvolumen, ist wiederum Teil eines größeren Impulses auf höherer Ebene, dem Wellenzyklus [1]. Spätestens hier erhält man einen Eindruck davon, was eingangs mit der zyklischen und fraktalen Ausbreitung von Wellenmustern gemeint ist. Doch bevor ein fünfteiliger Impuls abgeschlossen wird, bedarf es einer zweiten Korrekturwelle, ähnlich der Welle (2). Diese vier Wellen treten oft in Gestalt eines sich zusammenziehenden Dreiecks auf.

ABB. 4: KORREKTURMUSTER DREIECK



Aus der Welle 4 heraus werden die Kurse gewissermaßen nochmals nach oben gedrückt – in Richtung der den Zyklus abschließenden Welle (5). Die interne Struktur dieses Dreiecks ist auch relativ leicht zu identifizieren. Die fünf Teilwellen A bis E weisen jeweils eine dreiteilige Struktur auf, ähnlich der des beschriebenen Zickzacks. Aus den jeweiligen Hoch- und Tiefpunkten lässt sich dann ein Dreieck konstruieren.

Der Nutzen dieser Welle liegt darin, zu erkennen, dass die Bewegung in Trendrichtung noch nicht beendet ist. So können hier Positionen im jeweiligen Markt gegebenenfalls weiter aufgestockt werden, oder es lohnt sich sogar noch der Neueinstieg. Die sich anschließende fünfte Welle wird einen weiteren Aufwärtsimpuls darstellen und den Zyklus [1] komplettieren.

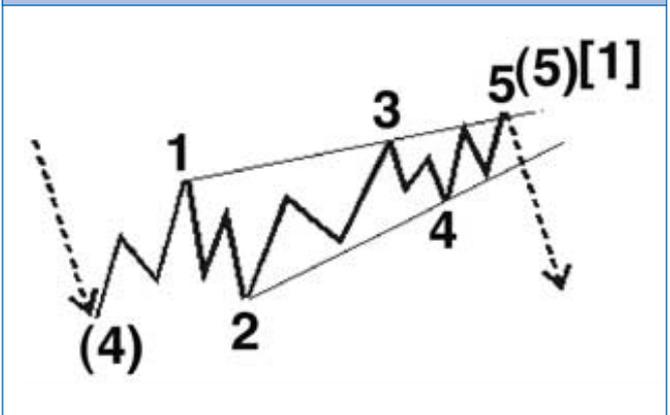
Die Tücke liegt im Detail

Es gibt jedoch auch einige Tücken bei dieser Art von Abschluss-Wellen. Zwei recht häufig vorkommende Szenarien sollen hier vorgestellt werden.

„Das beendende Dreieck“

Dieses hat nichts mit dem sich zusammenziehenden Dreieck im Rahmen der Welle (4) zu tun, auch wenn der Name es vermuten lässt. Es handelt sich hierbei um eine spezielle Art des Impulses (Abb. 5). Das wohl auffälligste Merkmal ist hierbei die 1/4-Wellenüberschneidung, die bei einem klassischen Impuls nicht erlaubt ist und eine Regelverletzung darstellt. Außerdem sind die internen Impulswellen, die wir eben noch als fünfgliedrig kennen-

ABB. 5: DAS BEENDEDE DREIECK

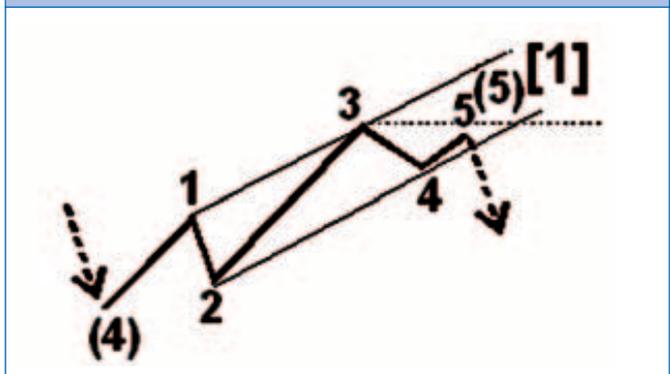


gelernt haben, bei diesem Ausnahme-Impuls dreiteilig. Taucht dieses Muster am Ende einer Zykluswelle auf, so bedeutet das, dass der Trend schwach ist und dem Markt ein heftiger Wechsel in die Gegenrichtung bevorsteht.

„Der Versager“

Hierbei reicht das Hoch von Welle (5) nicht, wie sonst üblich, über das Hoch der dritten Welle hinaus. Sie „versagt“ also kurz davor. Das deutet ebenfalls, wie bei der zuvor genannten Fünfer-Ausnahme, auf einen abebbenden Trend gepaart mit baldiger Beschleunigung entgegen der bisher vorherrschenden Bewegung hin (abb. 6).

ABB. 6: DER VERSAGER



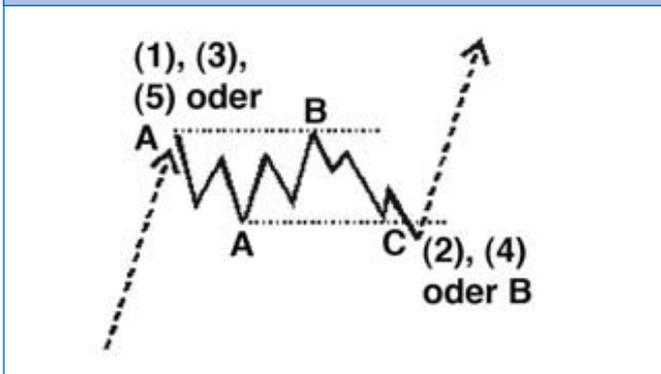
Weitere Formen von Korrekturwellen

Die ganze Vielzahl weiterer Konsolidierungsmuster aufzuzählen, würde jedoch den Rahmen dieses Artikels sprengen. Daher sollen abschließend, neben dem Zickzack, noch zwei weitere, häufig auftretende Korrekturformen vorgestellt werden.

Das sogenannte „Flat“ stellt per Saldo eine Seitwärtsbewegung des Marktes dar.

Auf eine dreigliedrige Welle A folgt eine ebenfalls dreigliedrige Welle B. Diese läuft nahe an das Top der vorangegangenen Impulswelle heran, was als Zeichen innerer Stärke zu werten ist. Der Markt „will“ also in Richtung dieser B-Welle und darüber hinaus. Zuvor folgt jedoch noch ein Rücksetzer im Rahmen der 5-teiligen Welle C. Sie kann knapp ober- oder unterhalb des Tiefs der Welle A enden. Flache Bewegungen können in allen Arten von Konsolidierungen vorkommen.

ABB. 7: KORREKTURMUSTER FLAT



Zu guter Letzt: Das „Running Flat“

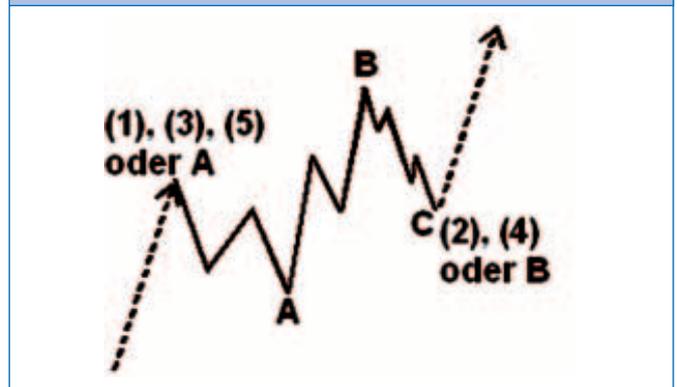
Der Aufbau ähnelt stark dem klassischen „Flat“. Mit dem Unterschied, dass die dreiteilige Welle B deutlich über das Ende der vorangegangenen Impulswelle hinauschießt. Außerdem erreicht Welle C in ihrer maximalen Ausdehnung nur das Niveau der Impulswelle. Diese Form der Korrektur zeigt an, dass es zu einer beschleunigten Bewegung in Richtung der B-Welle und weit darüber hinaus gehen wird.

Korrekturen verursachen Fehlprognosen

Während Impulswellen aufgrund ihres simplen Aufbaus relativ einfach zu handhaben sind, ergeben sich bei der Analyse von Korrekturen zum Teil erhebliche Probleme, da eine Vielzahl von Kor-

rekturmöglichkeiten unterschieden werden muss, die sich zu Beginn ihrer Entwicklung jedoch oftmals gleichen. Daher erfolgt die Identifizierung des vollständigen Korrekturmusters erst relativ spät. Fehlprognosen entstehen so meist in der Fehlinterpretation von Korrekturen und deren möglichem Ende.

ABB. 8: KORREKTURMUSTER RUNNING FLAT



Nachteile und Kritik

Die Arbeit von R.N. Elliott, das massenpsychologische Verhalten von Aktienmärkten in Gesetzmäßigkeiten und Regeln zu formulieren, ist zweifelsohne eine bemerkenswerte Leistung. Doch wie bei allen Dingen, gibt es auch bei der Elliott-Wellen-Theorie zwei Seiten der Medaille. Die häufigste Kritik an der Theorie lautet, es sei für Anwender schwierig, immer korrekte Wellenzählungen vorzu-

>>

Anzeige

Der Gewinner der
Brokerwahl 2008 steht fest.

Sie. Und wir!

Zum dritten Mal in Folge sind wir von Ihnen zum CFD Broker des Jahres gewählt worden. Sie wissen, warum. Mit CFDs von CMC Markets profitieren Sie von den Kursbewegungen von über 2.200 Werten auf 20 Märkten, Sie handeln direkt mit dem Market Maker Aktien, Indizes, Rohstoffe, Anleihen und Währungen. Alles Long & Short und durch Einsatz des Hebels können Sie Ihre Rendite steigern. Und das zu minimalen Gebühren. Mehr über die Wahl – und den Gewinner unseres Hauptpreises von 10.000 Euro – unter: www.gewinner2008.de



Natürlich sind mit den Gewinnmöglichkeiten auch entsprechende Verlustrisiken verbunden. Unsere Produkte sind deshalb nur für erfahrene und risikobereite Anleger geeignet. Sie sollten nur Beträge einsetzen, deren Verlust Sie sich leisten können. Näheres zu den Risiken erfahren Sie unter: www.cmcmarkets.de

 **CMC Markets**
next level trading

nehmen. Dies liegt vor allem am Auslegungsspielraum, den die von Elliott beschriebenen Regeln teilweise zulassen.

Ein Markt, fünf Meinungen

Lassen Sie fünf Elliott-Waver eine Wellenzählung zu einem bestimmten Markt erstellen, und Sie werden mit großer Wahrscheinlichkeit fünf verschiedene Zählweisen mit entsprechenden Kurszielen und Szenarien erhalten. Dies ist mitunter auch auf den hier angerissenen komplexen Regelkatalog zurückzuführen. Jedoch führen auch Voreingenommenheit (z. B. das Halten einer Position in Bezug auf den analysierten Markt) und Unerfahrenheit dazu, dass zum Teil „auf Teufel komm raus“ an einem bestimmten Wellenszenario festgehalten wird.

Hoher Zeitaufwand

Das Regelwerk bedarf also eines zeitaufwendigen und intensiven Studiums. Die wenigsten Börsianer haben dazu wohl genug Lust und Geduld, geschweige denn die nötige Zeit. Es dauert gut und gerne mehrere Jahre, bis man die Komplexität der Elliott-Wellen halbwegs durchschaut hat.

Stopps

Ein weiteres Manko ist die Nennung beziehungsweise Setzung eines vernünftigen marktgerechten Stopps. Stopps rein nach Elliott zu setzen bedeutet, ein größeres finanzielles Risiko einzugehen, als üblicherweise notwendig wäre.

Vorteile und Nutzen

Kein anderes Verfahren der Technischen oder der Chartanalyse zeigt derart gute Ein- und Ausstiegspunkte auf wie das Elliott-Wellen-Prinzip. Es ist sogar möglich, diese fast punktgenau im Intraday-Handel zu erwischen. Voraussetzung hierbei ist jedoch, dass man sich die Zeit nimmt, ins Detail zu gehen, sprich, die fraktalen Verschachtelungen der einzelnen Wellen „auseinander zu nehmen“ und vom größtmöglichen auf das kleinstmögliche Zeitintervall herunterzubrechen.

Nie mehr „Telebörse“

Bei korrekter Anwendung des Regelwerks ist man anderen Marktteilnehmern immer einen Schritt voraus. Auf die allabendliche „Telebörse“ und den täglichen Blick in den Wirtschaftsteil der Tageszeitung kann – was den Informationsgehalt dieser Medien auf die Anlagestrategie betrifft – dann gut und gerne verzichtet werden.

Umfassendes Weltbild

„Elliottier“ haben eine eigene Meinung zu einem Markt und sind in der Lage, anhand von konkreten Kauf- und Verkaufspunkten eigene Entscheidungen zu treffen. Ich gehe noch einen Schritt weiter und behaupte, dass ein Elliott-Waver nach der persönlichen Verinnerlichung der hier vorgestellten Theorie ein ganz anderes Gefühl zu den Finanzmärkten bekommt. Er erlangt ein völlig neues und umfassendes Weltbild und wird damit z. B. auch in der Lage sein, soziale Trends richtig zu erfassen und einzuschätzen. Es ist

möglich, sich so auf kommende Ereignisse vorzubereiten, auch wenn oft unklar ist, wann genau diese eintreten.

Mittel- und langfristige Prognosen

Ihren größten Vorteil spielt die Elliott-Theorie in ihrer mittel- und langfristigen Anwendung auf Märkten mit hohem Handelsvolumen und größtmöglichem Medieninteresse aus. Sie ist in der Lage, zukünftige Trends mit einem Anlagehorizont von mehreren Jahren bis hin zu mehreren Jahrzehnten vorherzusagen. Dies stellt einen entscheidenden Nutzen für den Anleger dar.

Zusammenfassung

Es ist ein alter Wunsch jedes Anlegers und Börsianers, die Kurse an den Kapitalmärkten preislich und zeitlich so exakt wie nur möglich vorherzusagen. Bis heute ist das jedoch niemandem bzw. keiner Analysemethode auf Dauer gelungen.

Auch das Elliott-Wellen-Prinzip ist kein perfektes, fehlerfrei funktionierendes Analysewerkzeug. Es hat ebenso viele Fallstricke wie alle anderen gängigen und „anerkannten“ Analysemethoden auch. Bei der Anwendung der Elliott-Wellen geht es in allererster Linie nicht darum, perfekte Prognosen mit „richtigen“ Wellenzählungen erstellen zu wollen. Vielmehr steht die Gewinn bringende Umsetzung eines Szenarios unter Berücksichtigung eines angemessenen Chance/Risiko-Verhältnisses und Money-Managements im Vordergrund. Und das ist mit den Elliott-Wellen ohne weiteres möglich.

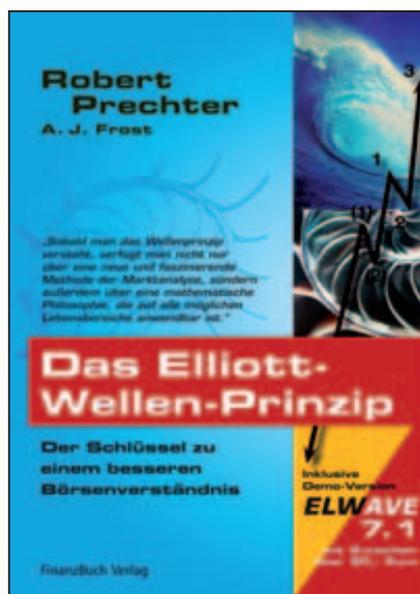
Wenig Anhänger wegen Esoterik-Touch

Die Elliott-Wellen-Theorie hat trotz dieses markanten Profils und der beschriebenen Vorteile bis heute nur eine überschaubare Anzahl von Anhängern und Anwendern. Von der Theorie haben zwar viele schon einmal gehört und sich eventuell auch kurz daran versucht. Aufgrund des wohl eingetretenen Misserfolges haben sie sich jedoch schnell wieder davon verabschiedet. Daher kommt es des Öfteren vor, dass die Elliott-Wellen-Theorie gerne in das Reich der Esoterik und damit ins Lächerliche gezogen wird.

Andere Herangehensweise an den Markt

Kritiker, vor allem die, die sich offensichtlich nie intensiv mit der Materie beschäftigt haben, bezeichnen daher Waver gerne auch schon mal als notorische Pessimisten, Weltuntergangspropheten oder gar Kaffeesatzleser. Kommt diese Abneigung daher, dass „Elliottier“ Trends oft schon vor ihrem Entstehen erkennen können, ohne sich von den Massenmedien beeinflussen zu lassen? Liegt es an den zum Teil utopisch lautenden Kurszielen, die für die wenigsten Marktteilnehmer zum Zeitpunkt der jeweiligen Prognose greifbar, rational und vor allem fundamental zu erklären sind?

Elliott-Waver haben lediglich eine andere Herangehensweise an den Markt und demzufolge auch andere Marktbewertungskriterien, die mit der klassischen und anerkannten Denk- und Handlungsweise nicht gut vereinbar sind. Seien Sie nicht voreingenommen und machen Sie sich Ihr eigenes Bild von den Elliott-Wellen. ■



„Das Elliott-Wellen-Prinzip“ von Robert Prechter und A. J. Frost; FinanzBuch Verlag 2004; 327 Seiten; 34,90 EUR

Letzter Hoffnungsschimmer für die Weltbörsen!?

Anwendung der Elliott-Wellen-Theorie für den Aktienmarkt

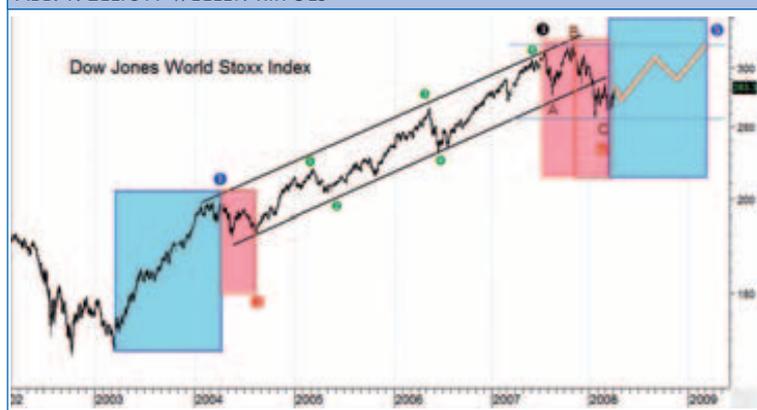
Gastbeitrag von Dietrich Denkhaus

Elliott-Wellen sind Mittel zum Filtern wiederkehrender Verlaufsmuster innerhalb der Technischen Analyse. Die akribische Zerlegung charttechnischer Kursverläufe in detaillierte Elliott-Wellen-Strukturen mündet für den Außenstehenden zwar oft in einem bunten Muster von Kursprognosen. Jeder Technische Analyst ist sich aber bewusst, dass es regelmäßig um Wahrscheinlichkeiten geht, mit denen ein Ausblick erstellt wird. Genauso steht es um die Prognosegüte der Elliott-Wellen. Kristallisiert sich ein in sich schlüssiges Impulsmuster im betrachteten Chart heraus, wird die lehrbuchartige Anschlussentwicklung als Zukunftsmuster mit hoher Prognosegüte herangezogen. Für Abweichungen vom mustergültigen Pfad stehen weitere, mit geringerer Wahrscheinlichkeit verbundene Zählvarianten zur Verfügung. Bei Elliott-Wellen geht es um die Bestimmung von Zeit- und Kurszielen, was diese Methode so wertvoll macht. Dieser Artikel soll dazu beitragen, mit relativ einfachen Hilfsmitteln unser Verständnis für effiziente Kursprognose über Verlaufsvergleiche anhand von Elliott-Wellen weiter zu reichen. Ein Ausblick für die Aktienmärkte schließt sich an.

Das Regelwerk in Kürze

Zum Verständnis werden die Grundkenntnisse der Elliott-Wellen-Theorie vorausgesetzt. Die grundlegenden Regeln für unsere Annahmen werden kurz erläutert. Ein Elliott-Wellen-Impuls besteht aus drei aufwärts gerichteten und zwei abwärts gerichteten Kursbewegungen. Innerhalb dieses Impulses ist die dritte Welle oft die längste, nie die kürzeste und weist die größte Kursdynamik auf. Welle 1 und 5 entsprechen sich von der zeitlichen Länge erstaunlich oft. Die Korrektur in Welle 4 ist tendenziell ausgeprägter als diejenige in Welle 2. Zeitlich dauert Welle 4 meist deutlich länger, maximal doppelt so lange wie Welle 2.

ABB. 1: ELLIOTT-WELLEN-IMPULS



Der 41-jährige Diplom-Ökonom **Dietrich Denkhaus** hat den Abschluss CEFA-Investmentanalyst sowie CFTe II. Der Fondsmanager beschäftigt sich seit über 20 Jahren mit der technischen Analyse und ist u. a. regelmäßig als Vortragender bei der VTAD-Frühjahrskonferenz tätig. Zu seinen Analysetools gehören Elliott-Wellen, Zyklen, Pattern, aber auch strategische Handels- und Wertsicherungssysteme.



Ein fünfwelliger Impuls (1-2-3-4-5) wird regelmäßig von einer A-B-C-Korrekturwelle abgelöst. Korrekturen stehen in ihrem Verlauf zum Impulstyp in Beziehung, was später herausgestellt wird. Auffallend oft wird der Kursanstieg der Vorgängerwelle 5 komplett korrigiert. Zeitlich betrachtet beansprucht die übergeordnete A-B-C-Welle ca. 1/3 der Länge des vorher gesehenen fünfteiligen Impulses.

Dieses Regelwerk gilt umso mehr, je langfristiger der Betrachtungszeitraum ist. Hausse-Bewegungen am Aktienmarkt dauern in etwa fünf Jahre. In dieser Bewegung lässt sich verblüffend oft ein mustergültiger Elliott-Wellen-Impuls hinein interpretieren. Beispielhaft hierfür ist der aufgezeigte Impuls im Dow Jones World Stoxx Index in Abb. 1. Aber auch zwei über 30 Jahre andauernde Impulse im Dow Jones Industrials (Abb. 2) wären nach dem oben genannten Schema ideal.

Wenn nicht so, dann eben anders

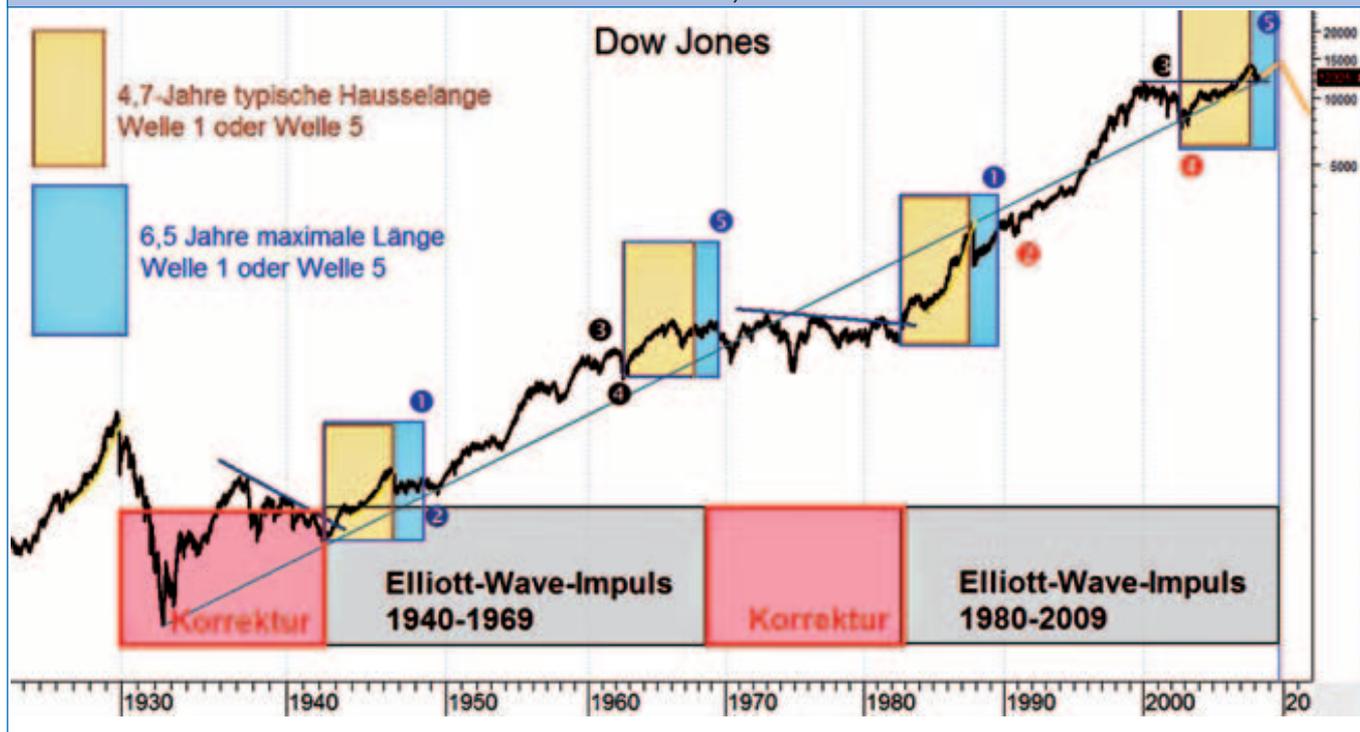
Bewegt sich ein Aktienindex entgegen seiner Elliott-Wellen-Einordnung nicht mehr auf dem wahrscheinlichsten Pfad, eröffnet sich im übergeordneten Zeit- und Zählfenster ein neues grundsätzliches Muster. Dieses Umdenken lässt sich wie ein False Breakout (Falscher Ausbruch) interpretieren, da Kursziele und Bewegungsrichtung oft eine radikale Veränderung erfahren.

Die folgenden drei Grundregeln vereinfachen unsere Analyse mit Elliott-Wellen.

1. Langfristigkeit!

Primäre Trendanalysen im Zusammenhang mit strategischen Zählmustern haben den größten Wert. Be- >>

ABB. 2: MÖGLICHE LANGFRISTIGE ELLIOTT-WELLEN-ZÄHLUNG FÜR DEN DOW JONES



kantlich besitzt eine einzelne Aufwärtswelle auf kürzerer Zeitebene selbst wiederum eine fünfteilige Struktur. Je übergeordneter und langfristiger ein Zählmuster ist, umso konsistenter und stichhaltiger lässt es sich interpretieren.

2. Marktbreiter Index und Top-down-Analyse!

Die Erfahrung zeigt, dass das oben erwähnte Regelwerk in erster Linie für Aktienindizes gilt, die eine sehr große Marktbreite eines Landes, besser einer Region, noch besser der Welt abbilden. Wenn kurzfristige politische Ereignisse oder einzelne Unternehmensnachrichten einen Aktienindex nicht nachhaltig von seinem Weg abbringen, funktionieren die Wellen am besten. Der MSCI World oder der Dow Jones World Stoxx Index bieten eine hervorragende Grundlage hierfür. Top-down lautet die anschließende Analyserichtung. Der DAX, die Nasdaq, der Hang Seng – jeder Index hat seine Eigendynamik und seine relative Stärke oder Schwäche zum Weltaktienmarkt. Die Nasdaq erklärt aber nicht den Verlauf des Dow Jones World Stock Index, sondern umgekehrt. Der Versuch, über Subindizes oder sogar einzelne Aktien auf die Wellenentwicklung übergeordneter Indizes zu schließen, ist zu aufwendig und führt zu gravierenden Interpretationsschwierigkeiten.

3. Hilfsmittel sind erlaubt!

Aufschlussreich ist die Unterteilung der Aufwärtspulse in drei grundsätzliche Bewegungsabläufe – linear, divergent und hyperbelförmig. Den divergenten Typ finden wir idealerweise in Welle 5, während die Bewegungen in Welle 3 sich entweder linear oder hyperbelförmig gestalten.

Divergentes Verlaufsmuster

Zunächst zum divergenten Verlaufsmuster in Abb. 3. Im Chart nimmt die Aufwärtsdynamik bis in die Welle 5

deutlich ab. Der Index steigt aus Sicht der Baissiers nervend in minimalen Schritten Tag für Tag weiter. Schließlich kommt es zu einem letzten Aufbäumen, der Index verlässt seine Aufwärtstrendbegrenzung nach oben. Dort hält sich das Indexniveau nicht lange und negiert den Ausbruch schlagartig. Dieser Fehlausbruch ist eines der besten Signale für den Beginn der Korrektur. Das Verlassen des nicht weit entfernten unteren Aufwärtstrends führt zu einer heftigen Abwärtsreaktion. Kursziele durch die Spiegelung der Top-Formation werden oft in Welle A erreicht. Welle C ist gegenüber A divergent und stoppt oft am Tief von Welle A oder nur unwesentlich darunter.

Lineares Verlaufsmuster

Der zweite Typ (Abb. 4) beschreibt die beste aller Börsenwellen in Welle 3 – linear aufwärts. Fast über den gesamten Impuls hinweg ergeben sich keine Übertreibungen oder Ermüdungserscheinungen. Erst in Welle 4 kommt es über einen leichten und zügig negierten Aufwärtstrendbruch zur ersten Schwächeneigung. Ideal ist die Struktur, in welcher Welle 4 etwas mehr Ab-

ABB. 3: DIVERGENTES VERLAUFSMUSTER

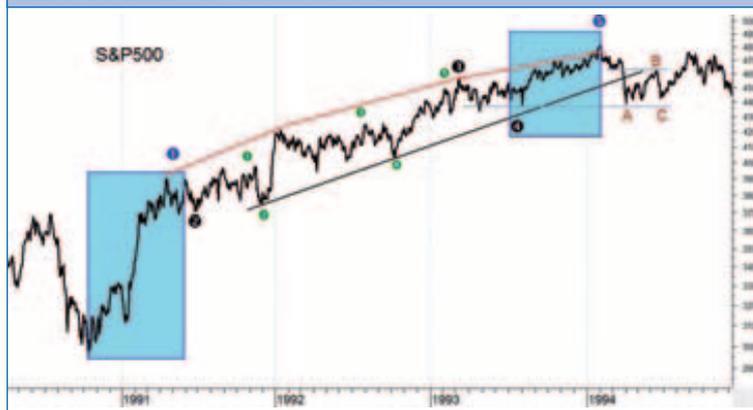
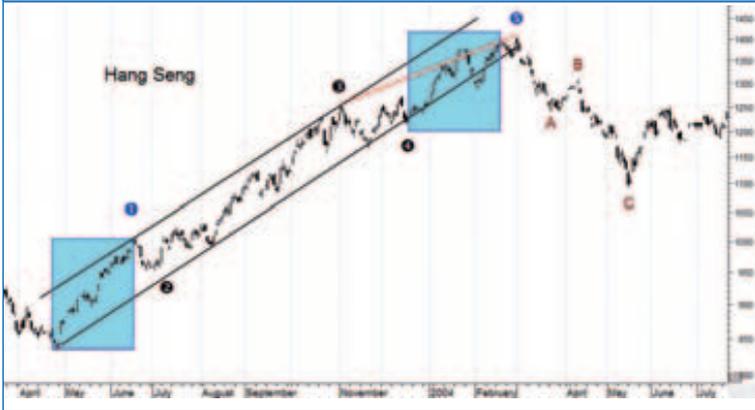
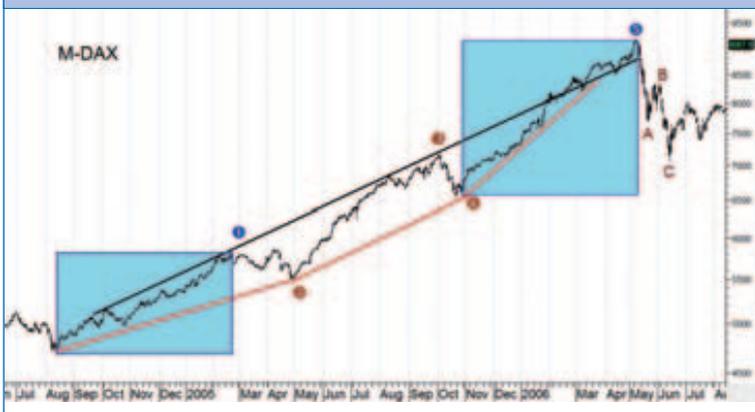


ABB. 4: LINEAR AUFWÄRTS GERICHTETE BEWEGUNG



wärtsdynamik aufweist als Welle 2. Zum Ende der Bewegung ergeben sich leichte Divergenzen. Die Identifikation der Welle 4 erfolgt auch über die Bildung eines symmetrischen Dreiecks oder das Herausfiltern der höchsten Abwärtsdynamik im Trend mit Hilfe von Indikatoren. Ist Welle 5 aus zeitlicher Sicht in etwa so lang wie Welle 1 und idealerweise leicht divergent, kann mit einer Trendumkehr gerechnet werden. Korrekturwelle A unterschreitet oft den Aufwärtstrendkanal, Welle B kommt in der Gegenreaktion nicht mehr an die alten Hochs heran. Welle C führt unter die Trendunterstützung und hat oft die Länge von Welle A.

ABB. 5: HYPERBELFÖRMIGE AUFWÄRTSBEWEGUNG



Hyperbelförmiges Verlaufsmuster

Hyperbelförmige Aufwärtsbewegungen (Abb. 5) kündigen die Trendumkehr so gut wie nicht an. Aus dem Nichts dreht eine Übertreibungs-Rally V-förmig ins Minus. Selbst Welle 4 ist meist sehr wenig dynamisch. Es gilt aber folgende Faustregel: Die Verbindung der Tiefpunkte des Indexverlaufes führt zu drei aufwärts gerichteten Trendlinien, welche hyperbelförmig am Aktienindex anliegen. Zuletzt wird die obere Trendbegrenzungslinie verlassen. Das Re-Break markiert das eigentliche Verkaufssignal. Der Rutsch in Welle A ist dramatisch. Der Index fällt in wenigen Tagen oft sogar durch seine untere Trendbegrenzung. Aus dem Stand wird mit der B-Welle oft die Hälfte der Abwärtsbewegung der Welle A wieder aufgeholt. Welle C mündet mit neuen Kurstiefs in einen Ausverkauf. Welle A und C entsprechen sich tendenziell in der Länge.

Zur Interpretation

Wie stellt sich aus diesem Regelwerk die aktuelle Börsenlage dar? In Abb. 2 ist unsere Elliott-Wellen-Interpretation am Dow Jones Industrials eingezeichnet. Erstaunlich ist die Parallelität der Entwicklung der Impulsstrukturen 1940 sowie 1980 folgend. Aus der Baisse heraus benötigt der Markt in etwa 4,7 Jahre, um den dynamischen Teil der Welle 1 zu erledigen. Nach 6,5 Jahren Aufwärtsentwicklung wurde jeweils die komplette Welle 1 beendet. Einen ähnlichen Ablauf sehen wir für Welle 5. Ebenfalls 4,7 Jahre umfasst der dynamische Anstieg bis in den Herbst 2007. Nach einer größeren Korrektur, welche im März 2008 ausgestanden sein sollte, schließt sich eine weitere Aufwärtsbewegung mit der Dauer von etwa einem Jahr an. Genau diese Bewegung steht noch aus. Für die sich anschließenden zehn Jahre vermuten wir eine komplexe, korrektive Entwicklung. Die gesamte Impulsstruktur der Weltaktienmärkte seit 1980 ist demnach zu 95% beendet! Ähnlich wie in den 70er Jahren ist anschließend nach rasanten Kurszusammenbrüchen mit starken Erholungen zu rechnen, die sogar zu neuen Höchstkursen (überschießendes B) führen können.

Fazit

Der Indexverlauf des Dow Jones World Stoxx Index (Abb. 2) manifestiert meine Hoffnung der letzten Aufwärtswelle. In der vergangenen fünfjährigen Hausse identifizieren wir durch ihre Linearität die eingezeichnete Welle 3 im Zeitraum Mitte 2004 bis Mitte 2007. Der Index hat im Rahmen der angenommenen Welle 4 diesen linearen Trend zum ersten Mal verlassen. Korrekturlänge und -größe sind ideale Proportionen für diese Welle, welche doppelt so lang ist wie Welle 2. Welle 5 mit Startpunkt Ostern 2008 sollte im März 2009 ein wichtiges Zeitziel erreichen, wenn sie so lang ist wie Welle 1. Dies ist unser favorisiertes Szenario.

Neue Jahrestiefs erdrücken hingegen die Wahrscheinlichkeit der Ausbildung dieser finalen Welle 5. Mehr als die doppelte Zeit steht für die angenommene Welle 4 nicht zur Verfügung. Das eingezeichnete, bullische Szenario müsste einem komplexen Korrekturmuster weichen. Die Spannweite der Top-Formation wird für ein Kursziel nach unten gespiegelt werden; für eine Welle 4 zu viel. Hier ist zweifelsfrei der Stopp Loss für die positive Interpretation. Die Mitte letzten Jahres begonnene Abwärtsbewegung wäre schon der Beginn des großen Bärenmarktes. So oder so, die langfristigen Aussichten bleiben rabenschwarz. ■





Der Allrounder

Börsensoftware Tai-Pan 8.0 (End-of-Day)

Gastbeitrag von Karen Szola, Technische Analystin und Redakteurin bei Euro am Sonntag



ANMERKUNG DER CHEFREDAKTION

In Anbetracht der immer wieder eingehenden vielen Fragen bezüglich zu empfehlender Börsensoftware haben wir uns dazu entschlossen, die beiden Softwareprogramme, mit denen die Smart Investor-Redaktion arbeitet, von Gastautoren vorstellen zu lassen. Nach Tai-Pan in dieser Ausgabe wird Tradesignal in einer späteren Ausgabe besprochen werden.

Wer bei seinen Wertpapiergeschäften nicht nur den Überblick behalten will, sondern auch aktiv an der Auswahl seiner Titel sowohl unter fundamentalen als auch charttechnischen Aspekten mitwirkt, ist auf professionelle Börsensoftware angewiesen. Denn eine schier unübersehbare Anzahl von Investmentanlagen wie Aktien, Optionsscheinen, Fonds, Optionen oder auch Zertifikaten erschwert die Auswahl erheblich.

Zur leistungsfähigsten Börsensoftware, die es auf dem deutschsprachigen Markt gibt, zählt Tai-Pan. Die von der Dortmunder Firma Lenz +

Partner AG angebotene Analysesoftware wurde 1991 in ihrer ersten Version vorgestellt. Mittlerweile erschien das achte runderneuerte Update, das mit weiteren Detailverbesserungen glänzt.

Markenzeichen von Tai-Pan ist seit jeher die Kombination von leistungsfähigen Analysefunktionen mit komfortabler Bedienung. Das modular aufgebaute Tai-Pan verfügt unter anderem über eine riesige Katalogauswahl, ein umfassendes Chartanalyse-Tool, raffinierte Filterfunktionen, eine umfangreiche Depotverwaltung und die dazugehörige Datenversorgung aus der Tai-Pan-Datenbank.



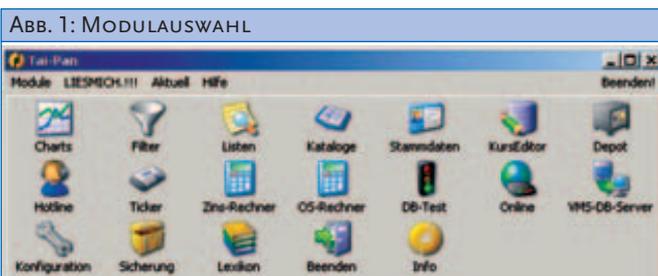
Karen Szola, Technische Analystin

Um sich mit der Analysesoftware von Tai-Pan vertraut zu machen, kann man getrost auf stundenlanges Handbuch-Studium verzichten: Tai-Pan überzeugt vor allem durch seine intuitive Benutzerführung. Nach gut zehn Minuten ist der Anwender mit dem Programm so vertraut, dass gezielt nach interessanten Titeln Ausschau gehalten werden kann.

Titelauswahl

Eines der Highlights von Tai-Pan ist die äußerst umfangreiche Katalogauswahl. Diese reicht von den herkömmlichen deutschen

ABB. 1: MODULAUSWAHL



Modulauswahl: Ob Charts, Filter, Listen, Kataloge, Stammdaten, Ticker, Zinsrechner, Depot... – die Vielfalt dieses Programms offenbart sich bereits beim ersten Blick.

Abb. 2: KATALOGE – TITELAUSWAHL



Standardwerten über alle erdenklichen Indizes und Aktien weltweit bis hin zu makro-ökonomischen Kenngrößen. Zusätzlich wird eine Suchfunktion angeboten, die zusammen mit einer Filterfunktion in aller Kürze zum gewünschten Ergebnis führt. So stehen 20 Filter zur Verfügung: von A wie Aktie über F wie Future bis Z wie (Garantie-) Zertifikat.

Chart-Modul

Nachdem das entsprechende Wertpapier selektiert und aufgerufen wurde, stehen nun im Chart-Modul verschiedene Analysemöglichkeiten zur Verfügung. Hier kann die Chartdarstellung mit den Zeichenfunktionen optimiert und mit den gewünschten Indikatoren, Fundamentaldaten und charttechnischen Analysewerkzeugen bearbeitet werden.

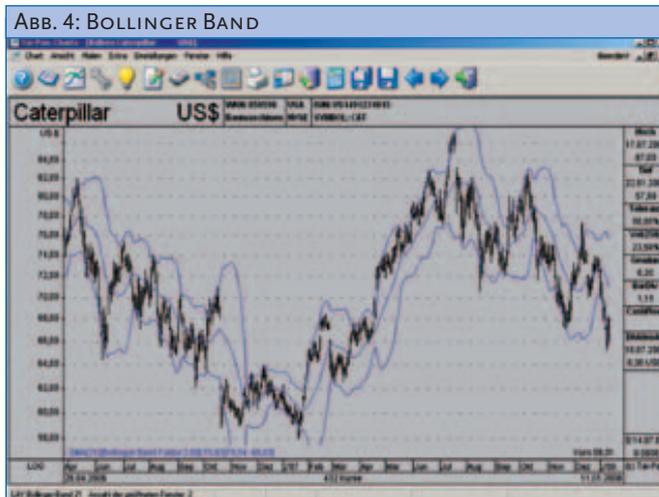
Der Chartmuster-Designer

Im neuen Chartmuster-Designer können mit wenigen Mausklicks die gewünschten Chartformationen definiert werden.

Abb. 3: CHARTMODUL



Abb. 4: BOLLINGER BAND



Auf Knopfdruck erzeugt er alle nötigen Formeln für das Filtersystem und die Formationserkennung, ohne dass auch nur eine Zeile programmiert werden muss. Kerzen können so angeordnet werden, wie es sich der Nutzer vorstellt. Dazu bedarf es nur der Eingabe der Kerzenanzahl. >>

Anzeige

Seminar + Webinar

TRADING FÜR BERUFSTÄTIGE STRATEGIEN FÜR IHREN BÖRSENERFOLG AM ABEND

17.05.2008 in Berlin | 07.06.2008 in Frankfurt

+++ 2:1 – Wir bieten Ihnen 2 Seminare für 1 Preis +++

Erfahren Sie von unseren Experten:

- Wie Sie dem Späthandel grundsätzlich meiden
- Wie Sie sich am Abend gegen die amerikanischen Top Trader durchsetzen
- Wie Sie Ihren Broker für sich arbeiten lassen und dadurch Zeit sparen
- Welches die richtige Tradingstrategie ist, wenn Sie nur wenige Stunden am Tag zum Traden haben
- Wie Sie auch mit Hocherend-Trading erfolgreich sein können
- Wie Sie sich Ihren nächsten Umsatz durch die Börse finanzieren

Präsentiert von:

FinanzBuch Verlag
[Veranstaltungen]

marketindex

10% Frühbucherrabatt

Sie zahlen 35€, Euro am 29.09.08, Euro
Berufstätigen extra 2 Wochen vor Veranstaltung

Mehr Informationen unter Tel. 05521/855 344 oder

www.finanzbuchverlag.de/seminare

ABB. 5: FILTERMODUL – EIN WEITERES HIGHLIGHT VON TAI-PAN



Das Filter-Modul

Mit dem umfassenden Filtersystem lässt es sich nicht nur nach Fundamentaldaten forschen, auch charttechnische Vorgaben werden innerhalb weniger Augenblicke durchkämmt. Dabei kann der ambitionierte Anleger sowohl auf unzählige vorbereitete Filter zugreifen als auch eigene erstellen. Die Suchkriterien können auch zu Filterfolgen zusammengefasst werden. Außerdem stehen Dutzende Filter für die Suche nach Zertifikaten zur Verfügung.

Die vorbereiteten Filter wurden in der Version 8.0 noch einmal drastisch erhöht. Eine große Anzahl viel versprechender Handelsansätze ist in sofort nutzbare Filterkombinationen umgesetzt worden. Für die Suche nach Zertifikaten wurden ebenfalls zahlreiche Filter vorbereitet.

Das Filter-Modul ist neben dem Chart-Modul und dem Listen-Modul eines der wichtigsten Programmteile von Tai-Pan.

Das Depot-Modul

Die Depotfunktion ermöglicht den Überblick über die Depotbestände samt Konten. Zu allen Listen lassen sich zudem grafische Darstellungen anzeigen. Zusätzlich können alle Transaktionen

verwaltet werden. Die Depotverwaltung stellt eine ganze Reihe von Listen zur Verfügung, mit denen sich die Depotdaten kontrollieren und analysieren lassen. Dabei lässt sich die Depotverwaltung so einstellen, dass automatisch der Bestand des ausgewählten oder zuletzt bearbeiteten Depots angezeigt wird. Gleiches gilt sinngemäß für Konten. Bei einigen Übersichten, wie z. B. bei realisierten Gewinnen, kann zusätzlich der Zeitraum ausgewählt werden. Sämtliche Einstellungen, wie Basiswährung, Zeitraum, ausgewählter Inhaber Konto oder Depot, bleiben auch nach Beendigung der Depotverwaltung erhalten. Weiterhin lassen sich Fensteranordnungen und -einstellungen in einem Layout speichern.

ABB. 7: MENUPUNKTE CHART



TAI-PAN ESSENTIALS	
PROGRAMMNAME/VERSION	TAI-PAN 8.0 (END-OF-DAY)
HERSTELLER	LENZ + PATNER AG, DORTMUND
WEB-ADRESSE/TELEFON	WWW.LP-SOFTWARE.DE, TEL.: 0231-9153300
BETRIEBSSYSTEM	AB WINDOWS 2000
HARDWARE-VORAUSSETZUNGEN	MIND. 512 MB RAM (EMPFOHLEN 2 GB ODER MEHR)
ZIELGRUPPE	EINSTEIGER BIS HEAVY TRADER
KOSTENLOSE DEMO-VERSION/ TESTVERSION	JA
CHARTANALYSE/ANZAHL INDIKATOREN	127
ERGÄNZUNGEN DURCH EIGENE INDIKATOREN MÖGLICH	JA
KAUF-/VERKAUFSSIGNALE	JA
CHARTARTEN	10 (INKLUSIVE RENKO, KAGI, EQUIVOLUME)
PERIODENARTEN	5 (ZUSÄTZLICH: BENUTZER- DEFINIERT MÖGLICH)
STOP-LOSS / STOP-BUY	JA
ZEICHENELEMENTE	19 (INKLUSIVE FIBONACCI, ANDREW'S PITCHFORK ETC.)
GEWINNER-/VERLIERERLISTEN	JA
DEPOTVERWALTUNG/DEPOTAUSZUG	JA
VERMÖGENSÜBERSICHT	JA
OPTIONSSCHEINRECHNER	JA
ANLEIHERECHNER	JA
ZERTIFIKATE-RECHNER	JA
HANDELSIGNALS PROGRAMMIERBAR	JA
STAMMDATEN	JA
TICKERMELDUNGEN	JA
SICHERUNGSMODUL	JA
MITGELIEFERT KURSHISTORIEN	JA
ANSCHAFFUNGSPREIS (END-OF-DAY)	499,- EURO

ABB. 6: DEPOTVERWALTUNG



SYSTEMANFORDERUNGEN

Mit den Änderungen und Erweiterungen haben sich die Systemanforderungen für Tai-Pan 8.0 zu den Vorversionen geändert. Für ein reibungsloses Arbeiten mit Tai-Pan 8.0 werden folgende Systemeigenschaften empfohlen:

- Intel Pentium oder AMD Athlon Prozessor ab 2 GHz (empfohlen 3 GHz oder mehr)
- Windows 2000, Windows XP, Windows Vista
- mind. 512 MB RAM (empfohlen 2 GB oder mehr)
- freier Festplattenspeicher: 2 GB (empfohlen 5 GB oder mehr)
- geringste Auflösung 1024x768 Punkte/High Color (empfohlen 1280x1024 Punkte oder mehr)
- Microsoft Internet Explorer 6 oder höher

Kursdaten

Die End-of-Day-Version von Tai-Pan sollte täglich mit den aktuellen Kursdaten gefüttert werden. Dabei erkennt Tai-Pan, wann die Daten zum letzten Mal abgerufen wurden, und lädt die fehlenden Kurse automatisch. Die Preisdaten der Lenz + Partner-Börsendatenbank sind gut gepflegt. Dividenden, Splits, Kursanpassungen und Namensänderungen werden stets zeitnah berücksichtigt. Außerdem werden Neuaufnahmen von Tai-Pan erkannt und abgelaufene Optionsscheine aus der Datenbank gelöscht. Um eine optimale Datenladegeschwindigkeit zu erhalten, sollte im Abstand von drei bis vier Wochen die Funktion Datenbank-Reorganisation gestartet werden. Durch die integrierte COM-Servertechnologie fungiert Tai-Pan bei Bedarf auch als Kursdatenserver für zahlreiche Programme anderer Hersteller wie beispielsweise Elwave, Investoxx, Metastock. Konvertierungen und zusätzliche Datenbanken sind dadurch überflüssig.

Grundsätzlich ist Tai-Pan als End-of-Day-Version konzipiert, kann aber auch

monatlich, das Komplett-Abonnement beläuft sich auf 85 Euro monatlich.

Sicherungsmodul

Das Sicherungsmodul, das neu hinzugekommen ist, erstellt auf Knopfdruck eine komplette Sicherung der Tai-Pan-Installation auf ein beliebiges Laufwerk und brennt diese dann auf Wunsch auch gleich auf eine CD oder DVD.

Fazit

Tai-Pan 8.0 ist sowohl für den Einsteiger als auch für den Profi empfehlenswert. Die Analysesoftware sticht vor allem mit einer intuitiven Benutzerführung und einer riesigen Palette von Analyse- und Filterfunktionen hervor. Eine äußerst umfangreiche Datenbank, die ihresgleichen sucht und auf ganzer Linie überzeugt.

Interessierte sollten vor dem Kauf unbedingt eine kostenlose Testversion ausprobieren.

Mit 499,- Euro ist die Anschaffung von Tai-Pan 8.0 nicht gerade ein Schnäppchen. Doch mit der richtigen Investmentauswahl sollten sich die Kosten schnell wieder amortisieren.

Lieferumfang

Tai-Pan 8.0 besteht aus der Programm-CD und einer Historien-CD zum Aufbau der Kursdatenbank. Des Weiteren enthält das Paket ein umfangreiches Benutzerhandbuch sowie eine ausführliche Installationsanleitung. ■

ABB. 8: CANDLESTICK-SIGNALE



„Chinesen lieben Louis Vuitton-Handtaschen“

*Smart Investor im Gespräch mit **Burton G. Malkiel**, Professor für Wirtschaftswissenschaften an der Princeton University. Er gilt als führender Vertreter der „Random-Walk-Hypothese“.*

Smart Investor: Anleger empfinden die von Ihnen vertretene „Random-Walk-Hypothese“ oft als desillusionierend...

Malkiel: Ich glaube, man kann es auch anders sehen: Die meisten Anleger sind schlechter als der Durchschnitt, weil sie zu oft handeln oder zu hohe Gebühren für ihre Fonds bezahlen. Ich habe eine Vielzahl statistischer Auswertungen gemacht. Wenn es etwas an der Börse gibt, worüber ich mir hundertprozentig sicher bin, dann ist es dies: Je niedriger die Managementvergütungen und je geringer die Umschichtungshäufigkeit, desto mehr bleibt für den Anleger. Niedrigpreisige Indexfonds sind also ein Rezept, um besser abzuschneiden als der Durchschnitt.

Smart Investor: Viele Leute werden Ihnen das nicht glauben. Sie denken, wenn sie nur hart genug arbeiteten, dann würden sie den Markt schon schlagen ...

Malkiel: Ja, das glauben sie. Auch ich kaufe einzelne Aktien. Aktien kaufen macht Spaß. Aber ich lasse mir nicht vorgaukeln, ich könnte besser sein als der Markt. Der Kern meiner Investitionen – insbesondere meine Altersvorsorge – ist in Indexfonds angelegt. Falls Sie glauben, Sie wären besser als der Index, probieren Sie es aus: Mit einem Teil Ihres Geldes kaufen Sie einen Indexfonds, mit dem Rest kaufen und verkaufen Sie, was und wann immer Sie wollen. Dann betrachten Sie, wie Sie nach Steuern abgeschnitten haben. Einem Investor zu sagen, dass er den Markt nicht schlagen kann, ist etwa so wie wenn man einem Sechsjährigen sagen würde, dass es den Weihnachtsmann nicht gibt.

Smart Investor: Oft ist es dann wohl das Beste, nichts zu tun?

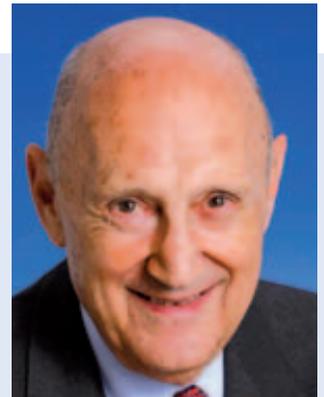
Malkiel: Richtig. Jedes Mal, wenn Sie kaufen oder verkaufen, bezahlen Sie Transaktionskosten. Das sind nicht nur die Gebühren,

die inzwischen ziemlich niedrig sind, sondern auch die Spanne zwischen Bid und Ask. Dazu kommt das merkwürdige Phänomen, dass Sie tendenziell immer am höchsten Kurs kaufen und am Tiefpunkt verkaufen. Es ist die Psychologie, die die Leute zu solchen Fehlern verleitet. Der beste Rat, den ich geben kann: Vermeiden Sie, dass die Psychologie das Handeln übernimmt; ganz egal, ob es nun übermäßiger Optimismus oder Pessimismus ist. Das mag nicht nach viel klingen, aber das alleine macht aus Ihnen schon einen weit überdurchschnittlichen Anleger.



„Von der Wall Street zur Chinesischen Mauer“; Burton G. Malkiel; 350 Seiten; 39,90 EUR; März 2008; FinanzBuch Verlag

Burton G. Malkiel, Jahrgang 1932, ist einer der profiliertesten Vertreter der These der Markteffizienz. Der Harvard-Absolvent war Mitglied im „Council of Economic Advisers“ des US-Präsidenten Gerald Ford und wurde mit zahlreichen Auszeichnungen geehrt. Sein Bestseller „A Random Walk Down Wall Street“ ist mittlerweile in neunter Auflage erschienen und wurde u. a. auch ins Deutsche übersetzt („Börsenerfolg ist (k)ein Zufall“, FinanzBuch Verlag, 1999). Das aktuelle Werk „Von der Wall Street zur Chinesischen Mauer“ (FinanzBuch Verlag, 2008, 350 Seiten, 39,90 EUR) befasst sich mit Investmentmöglichkeiten in und um China.



Smart Investor: Wie viel Psychologie steckt eigentlich in China, dem Thema Ihres aktuellen Buches?

Malkiel: Zunächst ist China ein unglaublich komplizierter Markt. Da gibt es den für Ausländer im Wesentlichen nicht zugänglichen lokalen Markt in Shenzhen und Shanghai und den internationalen Handel in Hongkong, New York oder Frankfurt, der wiederum den Chinesen nicht zugänglich ist. Betrachten wir eine Gesellschaft wie China Life, deren Aktien lokal und international gehandelt werden: Die Kurse in Hongkong und New York sind in etwa gleich, da es die Möglichkeit der Arbitrage gibt. Der Kurs in Shanghai jedoch ist doppelt so hoch, und das ist sehr Besorgnis erregend.

Smart Investor: Heißt das nicht auch, dass die Chinesen viel optimistischer sind als die internationalen Investoren?

Malkiel: Nein, es bedeutet vor allem, dass der lokale Markt nicht effizient ist und von unerfahrenen individuellen Anlegern dominiert wird. Wenn ausgerechnet jemand wie ich sagt, dass ein Markt nicht effizient ist, dann ist er es auch nicht.

Smart Investor: Wie zuverlässig sind eigentlich chinesische Statistiken? Was wissen wir wirklich über China?

Malkiel: Was wir wirklich kennen, sind die Quantitäten an physischem Material, das nach China verschifft wird, z. B. Bauholz. Der gewaltige Rohstoffhunger Chinas legt für mich den Schluss nahe, dass es dort tatsächlich das beschriebene Wachstum gibt. Auch Rohöl steht dort, wo es steht, weil China als großer Käufer den Markt betreten hat, und natürlich auch Indien. Ich denke, es handelt sich um einen säkularen Anstieg bei den Rohstoffpreisen und ich denke, dass er weitergehen wird.



Chinesen shoppen für ihr Leben gern – das Gewicht des Konsumsektors wird daher künftig deutlich zunehmen.

Smart Investor: Sie empfehlen in Bezug auf China eine indirekte Strategie.

Malkiel: Eine solche Strategie besteht z. B. darin, an der Entwicklung der Rohstoffpreise zu partizipieren: Öl, Metalle, Nahrungsmittel etc. Hier bevorzuge ich aber die internationalen Multis wie Exxon, Rio Tinto oder BHP Billiton. Die Transparenz von Rechnungslegung und Unternehmensführung ist höher, das Korruptionsrisiko geringer als bei chinesischen Aktien. Die Titel werden zudem liquider gehandelt. Das Gegenargument ist natürlich, dass es sich dabei nicht um reine China-Investments handelt, aber das stört mich nicht. Und noch etwas: China-Aktien sind berüchtigt für ihre Volatilität!



Die Taschen des französischen Luxusgüter-Konzerns LVMH üben auf Chinesen offenbar eine enorme Anziehungskraft aus. Foto: LVMH

Smart Investor: Der den Chinesen nachgesagte Hang zum Glücksspiel?

Malkiel: Die Chinesen lieben Glücksspiele, und das ist einer der Gründe, warum Macao wahrscheinlich die neue Glücksspielhauptstadt der Welt sein wird.

Smart Investor: Ist es nicht problematisch, dass nur ein kleiner Teil der Chinesen von der Entwicklung profitiert?

Malkiel: Ganz sicher gibt es die Gefahr von Unruhen, insbesondere auf dem Land; man bezeichnet das beschönigend als „ungleiche Einkommensverteilung“. Die gibt es übrigens auch zwischen dem sehr reichen Osten des Landes und den armen Provinzen in der Mitte und im Westen. Der Grund, weshalb ich nicht übermäßig besorgt bin: Wachstum ist nicht das Problem, sondern ein Teil der Lösung. Es ist zudem Politik der Regierung, einen Teil des Wohlstands umzuverteilen. So wurden die Budgets für die Bildung der Landbevölkerung um 40 bis 45% pro Jahr erhöht. Erklärtes Ziel ist es, das Pro-Kopf-Einkommen bis zum Jahr 2020 zu vervierfachen. Ich sehe die positive Seite des Ganzen: Der Wachstumsmotor muss am Laufen gehalten werden und der Konsum wird weiter gefördert.

Smart Investor: Wie steht es überhaupt mit dem Konsum in China?

Malkiel: In den USA macht der Konsum 70% des Bruttoinlandsprodukts aus; in China sind es gerade einmal 40%. Ich denke also, die Abhängigkeit vom exportgetriebenen Wachstum wird sich verringern und der Konsum wird in China an Bedeutung gewinnen. Für die Regierung ist die Förderung des Konsums Teil ihres Plans zu einer harmonischen Entwicklung der Gesellschaft. Entsprechend betrifft die indirekte Strategie daher nicht nur Rohstoffe, sondern hat auch viel mit Konsumgütern zu tun. Chinesen lieben Louis Vuitton-Handtaschen. Es werden dort mehr echte Louis Vuitton-Handtaschen verkauft als in ganz Europa. Auch gilt es als Statussymbol, in ein Star-

bucks zu gehen, obwohl die Chinesen eigentlich Teetrinker sind. Ein BMW schließlich ist dort das Prestigefahrzeug schlechthin.

Smart Investor: Etwas anderes. Wenn Sie in der chinesischen Regierung wären, was würden Sie mit all den Dollar-Reserven machen?

Malkiel: Ich habe das oft mit Regierungsvertretern besprochen. Mein Argument war, dass sie ihre Devisenvorschriften lockern müssen. Ich denke, die chinesischen Bürger sollten Dollar kaufen dürfen, was im Gegenzug bedeutet, dass die Regierung selbst weniger Dollar akkumuliert. Ich kann mir keine Währung auf der Welt vorstellen, die stärker unterbewertet ist als der chinesische Yuan. Die britische Wochenzeitschrift „The Economist“ berechnet den berühmten BigMac-Index: In den USA kostet ein BigMac 5 USD, in Schanghai 1,31 USD. Außerdem würde ich meine Dollars nehmen und mir Ölfirmen kaufen. Das wäre vermutlich ziemlich smart.

Smart Investor: Muss man nach den Olympischen Spielen nicht mit Ernüchterung rechnen?

Malkiel: Nach den Olympischen Spielen ist bereits die EXPO 2010 in Sicht. In Shanghai wird die größte Expo aller Zeiten stattfinden.

Smart Investor: Braucht man an den Finanzmärkten eigentlich Humor?

Malkiel: Ein guter Sinn für Humor, aber auch Bescheidenheit und Demut sind hilfreich, um seine Grenzen zu erkennen. ■

Interview: Ralph Malisch

Anzeige



LIGHTBEAT

CAPITALIST'S FASHION

MODE FÜR

MACHER

WWW.LIGHTBEAT-FASHION.DE



Schweiz

Mehr als Tell, Matterhorn und Bankgeheimnis

Der Rütlichschwur, der Tyrannenmord, der Tellensprung und nicht zuletzt der Apfelschuss sind legendäre Bestandteile des Mythos Tell. Wilhelm Tell ist ein Symbol der Schweiz und steht für deren Unabhängigkeit und Freiheit. Genau deshalb ist sie vermutlich ein so überaus beliebtes Ziel für Mensch und Kapital.

Das etwas andere System

Die Confoederatio Helvetica, kurz CH (daher der Ländercode am Auto), wurde im Jahr 1848 erstmals erwähnt. Bis dahin war die Schweiz ein loser Bund aus Kantonen und Verwaltungsbezirken. Heute ist die Schweiz bekannt für ihre neutrale politische Haltung nach außen sowie das direkt-demokratische Fundament, das trotz wachsender Komplexität des Systems und der Probleme immer noch wirkungsvoll Entscheidungen zu treffen in der Lage ist. Auch sonst ist in der Schweiz Einiges anders. Zum Beispiel ist die Sterbehilfe bei den Eidgenossen erlaubt. Gegen einen Jahresbeitrag von 50 Franken sorgt die Organisation Dignitas Hilfe für ein friedliches Ableben und führt damit das Erbe der renom-

mierten und bereits verblichenen Schweizer Sterbeforscherin Elisabeth Kübler-Ross fort, die dieses Themengebiet in den 60er Jahren weltweit revolutioniert und enttabuisiert hat. Für ihr Wirken bekam Kübler-Ross nicht weniger als 23 Ehrendokortitel verliehen.

Unzählige Attraktionen

Daneben ist die Schweiz bekannt für Uhren „Made in Switzerland“, das Sackmesser, Alphornbläser, das legendäre Lauberhorn-Abfahrtsrennen in Wengen, die Schokolade, das Matterhorn bei Zermatt und nicht zuletzt das Käsefondue. Letzteres müssen Nicht-Schweizer nicht mögen, aber probiert sollte es jeder Schweiz-Tourist einmal haben, einfach um mitreden zu können. Aber so vielfältig die Schweiz ist, „Zugereiste“ werden sofort eines merken: Die Schweiz ist teuer. Im Supermarkt oder beim abendlichen Essengehen müssen etliche Franken mehr als umgerechnet in Euro berappt werden, um den Einkaufswagen mit den gleichen Lebensmitteln zu füllen oder aber ein ähnliches Menü wie in Deutschland im Restaurant zu bestellen. Und das, obwohl die normale Mehrwertsteuer in der Schweiz bei gerade einmal 7,6% liegt – wohlgemerkt die niedrigste in Europa. Hiervon entfallen übrigens 0,1% zur Finanzierung von Eisenbahngroßprojekten wie dem Gotthardtunnel sowie 1% zur Finanzierung an der AHV, also der Alters- und Hinterbliebenenversicherung.

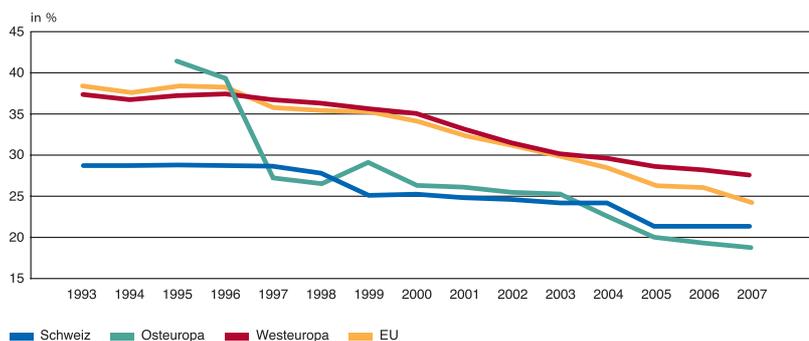
Dichtes soziales Netz

Die Schweiz hat nämlich ein gleichermaßen dichtes wie leistungsstarkes Sozialversicherungssystem, das ebenso Risiken aus Arbeitslosigkeit oder Krankheit absichern beziehungsweise Rentenzahlungen leisten soll. In der Schweiz gibt es allerdings keinen Disput darüber, Millionäre und Leistungsträger – auch Beamte und Politiker – an den Kosten des zugebilligten Leistungskataloges zu beteiligen.

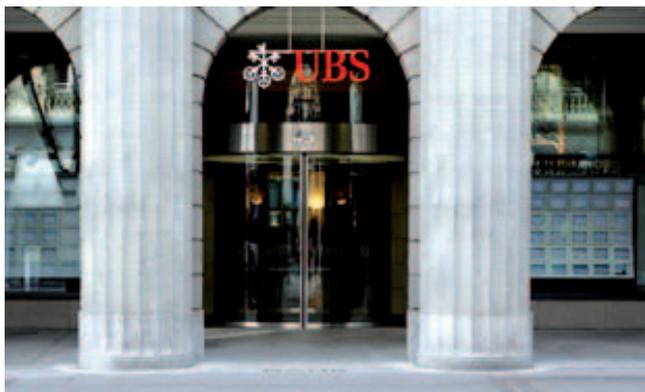
In die Alterssicherung zahlt jeder Schweizer oder in der Schweiz lebende Bürger mindestens 390 Franken im Jahr ein, der Beitrag steigt mit dem Einkommen und beträgt bei Gutverdienern knapp 10% des Salärs. Eine Obergrenze für Beitragszahlungen existiert nicht, wohl aber bei der Rentenauszahlung. Maximal 2.060 Franken kann ein Millionär aus der AHV bekommen, die Mindestleistung liegt bei 1.030 Franken. Über die AHV

GEWINNSTEUERN IM EUROPÄISCHEN VERGLEICH

Entwicklung der Gewinnsteuersätze in der EU, West- und Osteuropa im Vergleich zur Schweiz im Zeitraum von 1993 bis 2007



Quelle: Pierre-Olivier Gehriger, Johannes Rettig, KPMG



Die Schweizer Hochfinanz ist das Fundament der eidgenössischen Wirtschaft. Im Bild: Die UBS-Zentrale in Zürich. Foto: UBS

wird in der Schweiz also klipp und klar von oben nach unten umverteilt. Dieses System verringert die Diskriminierung der Frau, die unter anderem durch Schwangerschaft und Kindererziehung meistens nicht auf dieselben Beitragsjahre wie ein Mann kommt.

Kopfpauschale in der Praxis

In der Krankenversicherung wiederum ist für jeden, der in der Schweiz lebt, nach dem Krankenversicherungsgesetz (KVG) eine Versicherung obligatorisch. Diese kann bei einer der frei wählbaren 90 Krankenkassen abgeschlossen werden, die über einen monatlichen Pro-Kopf-Beitrag zwischen 200 und 300 Franken finanziert wird. Die KV bezahlt alle Leistungen der allgemeinen Abteilung eines Krankenhauses, zudem alle Kosten für Medikamente auf der Spezialitätenliste. Bei Spezialbehandlungen, zum Beispiel an den Zähnen, müssen Patienten Kostenanteile übernehmen oder diese über extra abgeschlossene Versicherungen abgelten lassen. Ohnehin ist pro Jahr vom Beitragszahler ein Franchise, also eine Eigenbeteiligung, in Höhe von 300 Franken zuzüglich einem Selbstbehalt von 10% der Kosten aufgebracht werden. Gedeckelt wird dies jedoch auf 700 Franken pro Erwachsener, für ein Kind auf die Hälfte, also 350 Franken. Die Leistungen der

— „Der Millionär braucht die AHV nicht,
aber die AHV braucht den Millionär.“ —

Schweizer Bonmot zur AHV

Grundsicherung sind ohnehin dieselben. Allerdings gibt es Kassen, die zum Beispiel eine Leistung früher erstatten oder aber besser beraten als die Konkurrenz – der Service kann also durchaus ein Argument zum Kassenwechsel sein. Schließlich hat der Beitragszahler die Möglichkeit, sich zusätzlich privat zu versichern und dadurch mehr Leistungen oder zusätzlichen Komfort zu erhalten. Hier ist dann wie in der PKV in Deutschland das individuelle Risiko für die Prämienhöhe ausschlaggebend. Zum Sozialsystem gehören zudem noch Arbeitslosen- und Unfallversicherung.

Konfliktstoff

Aber der soziale Absicherungsstandard dürfte kaum das Argument sein, um in die Schweiz überzusiedeln. Vielmehr sind

Interessante Seminarbausteine im Juni

Diese umfassen sieben verschiedene Themen und es kann einzeln gebucht werden. Mit Sicherheit ist für jeden Trader etwas dabei.

Intensivworkshop in die Handelsplattform Future-Trader von Dysen Fipertec

Sonntag 01. Juni,
Dauer: 4 Tage

Fibonacci & Elliot Wave in Verbindung mit der Markttechnik

Donnerstag 05. Juni,
Dauer: 2 Tage

Selbstständigkeit als Trader? Rechtsformwahl und Steuern...

Samstag 07. Juni,
Beginn: 13:00 Uhr

Intensiveinführung in den Optionshandel

Sonntag 08. Juni,
Dauer: 2 Tage

Intensiveinführung Rohstoff-Trading

Montag 09. Juni,
Dauer: 2 Tage

Aktientrading

Mittwoch 11. Juni,
Dauer: 2 Tage

markttechnische Chartkonstellationen

Freitag 13. Juni,
Dauer: 2 Tage

Alle Teile finden in Rostock/ Warnemünde direkt an der Ostsee statt.

www.trainingswochen.de

NÜTZLICHE LINKS ZUR SCHWEIZ

www.bewilligungen.zh.ch
www.treffpunkt-arbeit.ch
www.ess-europe.de/europa/kvsys_schweiz.htm
www.bundespublikationen.admin.ch
www.patientenstelle.ch
www.krankenversicherung.ch
www.gruenden.ch
www.zefix.admin.ch
www.asterix.de/e5/e171/e68/index_ger.html

Prüfung von Bewilligungen
 Regionales Arbeitsvermittlungszentrum
 Infos Krankenversicherung
 allg. Informationen des Bundes
 Dachverband Schweizerische Patientenstellen
 Vergleich von Anbietern
 Gründungsinfos
 Wegweiser zu kantonalen Handelsregisterämtern
 Asterix bei den Schweizern: Hier werden alle Klischees bedient.

es Möglichkeiten, das Einkommen zu geringeren Sätzen zu versteuern. Wer aber glaubt, wir Deutschen seien überaus beliebt bei unseren eidgenössischen Nachbarn, der täuscht sich doch ein wenig. Immerhin finden zwei Drittel der Schweizer, mit 200.000 lebten bereits zu viele Deutsche, die zudem noch ihre Steuersätze pauschal mit den Behörden aushandeln, in der kleinen Schweiz. Bekanntestes Beispiel ist das deutsche Formel-Eins-Idol Michael Schumacher. Dieser Pauschalistenregelung soll daher früher oder später der Garaus gemacht werden, da viele Schweizer dies als eklatante Benachteiligung empfinden. Richtig Empörung macht sich breit, wenn Ausländer sich kleine oder größere Chalets zulegen und diese nur für zwei oder drei Wochen im Jahr bewohnen. Manche Dörfer gleichen Geisterstädten, was die mittelfristige Gemeindeentwicklung nachhaltig beeinträchtigt, weil auch die Preise für Grund und Boden merklich steigen. Die Schweiz ist eben klein, Land und Wohnraum nur sehr begrenzt vorhanden. Nun soll ab 2009 auch noch eine Regelung aus dem Jahr 1974 gekippt werden, nach der Grunderwerb nur mit Genehmigung unter der Bedingung erfolgt, auch mehrere Jahre in der Schweiz gelebt zu haben. Aber die Schweizer sind erfinderisch: Hinter vorgehaltener Hand existieren bereits Schattenquoten, mit denen der hemmungslose Immobilienerwerb in den Kantonen eingeschränkt werden soll. Weiterhin wurde in diesem Kontext die Ventilklausel vereinbart: Steigt die Zahl der Zuwanderer um mehr als 10%, dann kann die Schweiz trotz neuer Abkommen mit der EU zur Personenfreizügigkeit Einwanderungskontingente festlegen. Die kleine Schweiz wäre wieder oben auf.

Gnadenloser Wettbewerb

Zugleich setzt die Schweiz mit ihrem Steuersystem für uns Deutsche beinahe unwiderstehliche Anreize. Vor allem um Wohlhabende fechten die Kantone einen harten Kampf aus. Der kantonale Steuerwettbewerb treibt dabei schon mal seltsame Blüten. Der Kanton Obwalden hatte für sich angeregt, einen de-

— „Die Schweiz ein kleines Europa.
Mit dessen Ausschluss.“ —

Heinrich Wiesner, Schweizer Schriftsteller

gressiven Steuersatz einzuführen. Dies hätte bedeutet, mit steigendem Einkommen wäre der Steuersatz auf das Einkommen zurückgegangen. Das Bundesgesetz verbot jedoch ein solches System. Das Wetteifern um die Reichen ist deshalb so hart, weil diese über ihre Steuerabgaben 80% zur Finanzierung des Gemeinwesens beitragen. Die Einkommenssteuersätze variieren zwischen 7,2% im Kanton Zug und 17,2% im Kanton Neuenburg.

Zudem sind zum Beispiel im Kanton Schwyz nur bis zu 4.357 Franken steuerfrei, in Lausanne dagegen gut 26.000 Franken. Daneben erheben die Kantone eine Gewinn- (8,5%) und Kapitalsteuer



Foto: Credit Suisse

(0,08 bis 0,7%) für Unternehmen sowie die Motorfahrzeug- und Grundstücksgewinnsteuer. Auf Bundesebene sind die Einkommenssteuer von den Privaten, die Gewinnsteuer von den Unternehmen sowie u. a. die Mehrwert- und Mineralölsteuer von allen zu entrichten. Auch gibt es in der Schweiz den kleinen aber feinen Unterschied zwischen Steuerhinterziehung und Steuerbetrug, wobei nur letzterer aufgrund der per Definition dahinter steckenden kriminellen Energie als Straftatbestand gilt.

Fällt das Bankgeheimnis?

Diese Unterscheidung ist den Schweizern von Seiten der EU im Zuge des Liechtensteiner Steuerkandals abermals in Erinnerung gerufen oder besser unter die Nase gerieben worden. Zudem schwelt auch noch ein nicht enden wollender Steuerstreit zwischen Schweiz und EU um die Besteuerung von privilegierten Gesellschaften. Diese sitzen in der Schweiz und müssen nur die im Land erzielten Erträge ordentlich versteuern. Im Ausland realisierte Erträge werden nur teilweise oder gar nicht besteuert, wodurch sich die Bemessungsgrundlage geändert hat. Damit verstößt die Schweiz gegen EU-Recht, sagt die EU. Die Schweiz sagt, sie sei gar nicht in der EU und könne damit auch nicht gegen deren Recht verstoßen. Zwei verhärtete Positionen: Die Schweiz hat Angst, die EU stülpt ihr unbemerkt ihre



Foto: UBS



Rechtsordnung über, der EU geht es um ihr entgehende Steuereinnahmen – und ums Prinzip. In der Schweiz geht die Meinung um, die Bankindustrie habe gar kein so schlechtes Gewissen, ein wenig Geld des deutschen Mittelstandes zu verwalten, statt dem deutschen Fiskus die Taschen zu füllen. Damit sind die Fronten verhärtet, die Schweiz befürchtet nun einen Frontalangriff auf ihren dicksten Lebensnerv: das Bankgeheimnis. Schätzungen der deutschen Steuerbehörden zufolge verwalten Schweizer Banken über 200 Mrd. EUR nicht deklarierte Gelder deutscher Anleger. Brächen diese weg, wären etliche Jobs in der Bankwirtschaft bedroht. Zu vergleichen ist die Be-



deutung der Finanzindustrie für die Schweiz vielleicht mit jener der Autoindustrie in Deutschland.

Lex Bonny läuft doch weiter

Für deutsche oder ausländische Investoren überhaupt könnte ferner der Begriff der Lex Bonny von Bedeutung sein. Mit dem Bonny-Beschluss aus dem Jahre 1979 sollten entwicklungschwache und monostrukturierte Gebiete eine Förderung durch den Bund in Form von gesenkten direkten Steuersätzen erfahren. Mit dem neuen, seit 1. Januar 2008 gültigen Bundesgesetz für Regionalpolitik wurde nun die

Lex Bonny abgelöst. Die damit verbundenen Steuererleichterungen sind ein wichtiges Steuerplanungsinstrument, jedoch wurden die förderungswürdigen Gebiete verkleinert. Da die EU diese Praxis aber nicht angegriffen hat, sind die ermäßigten Steuersätze vor dem Hintergrund des internationalen Standortwettbewerbs, in dem die Schweiz nicht mehr die Maßstäbe setzt, von hervorgehobener Bedeutung. Vor allem für Firmenneugründer. Immerhin liegt die Neugrün-

ungsquote, also die Zahl der neu gegründeten Unternehmen im Verhältnis zur gesamten Unternehmensanzahl, in der Schweiz mit knapp 8% deutlich unter jener der EU mit gut 10%. Der Fachkräftemangel mag hier an manchen Orten ein Grund sein, die manchmal träge Art bei der Risikofinanzierung ein anderer. Die Bürokratie jedenfalls verspricht, eine Gründung bin-

— „Ich finde es gut, wie die Schweiz in Europa liegt. Stellen Sie sich vor, Deutschland würde direkt an Italien grenzen und Österreich knallhart an Frankreich! Wir sind doch eine ideale kulturelle Pufferzone.“ —

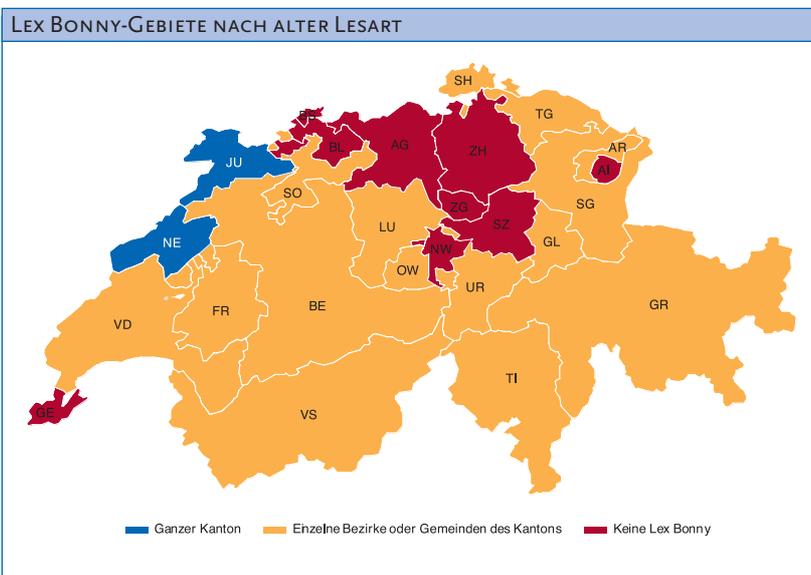
Emil Steinberger, Schweizer Kabarett-Legende

nen zwei Tagen eingetragen zu haben, die dazugehörige Aufenthaltsgenehmigung geht demnach während einer Woche per Post raus. Die häufigsten Gründungsformen sind GmbH (20.000 Franken Stammkapital) und AG (100.000 Franken Stammkapital). Die Gebühren für eine Unternehmensgründung sind auf 1.500 bis 2.000 Franken zu veranschlagen. Hierin inkludiert sind unter anderem eine Grundgebühr, Kanzleigeühren, die Eintragung beim Handelsregisteramt sowie die dortselbst durchgeführte Prüfung der Gründungsunterlagen.

Fazit

Früher hieß es so schön, wenn ein Schweizer Banker aus dem Fenster springt, dann solle man hinterher springen, denn es gäbe bestimmt etwas zu verdienen. Angesichts von Subprime-Krise und Steuerskandal hat sich diese Aussage sicherlich heute etwas relativiert. Aber die Schweiz ist und bleibt für den gut betuchten Auswanderer ein gut funktionierendes Kleinod, das einem vom mühsam Ersparten mehr übrig lässt als die deutsche Finanzverwaltung. Wer sich zudem mit der urschweizerischen Gemütlichkeit, der Direkten Demokratie und der vermehrt skeptischen Einstellung zu uns Deutschen anfreunden kann, der dürfte womöglich gar eine neue Heimat finden.

Tobias Karow



Quelle: Pierre-Olivier Gehrig, Johannes Rettig, KPMG

Öko-Fonds – welches Konzept darf's sein?

Investmentgesellschaften buhlen mit verwirrenden Fondskonzepten um die Gunst grüner Geldanleger.

Im Markt für nachhaltig orientierte Fonds werden mehr „Glaubenskriege“ geführt als in jedem anderen Bereich der Geldanlage. Fast jeder Aktien-, Renten-, Dach- oder Mischfonds hat ein anderes Credo, welche Papiere als ökologisch, nachhaltig oder ethisch überzeugend einzustufen sind. Folglich sind Anleger schnell eher verwirrt als überzeugt. Investoren, die sich mit grünen Firmen nicht so gut auskennen, fällt wegen der unterschiedlichen Konzepte die Auswahl eines Aktienfonds besonders schwer.

New Energy-Fonds: Hohe Risiken wegen geringer Streuung

Eine echte Glaubenssache und nichts für schwache Nerven sind die eng gefassten New Energy- und Klimawandelfonds. Diese Themenfonds enthalten vorwiegend Aktien aus den Sektoren Alternative Energien, Wasseraufbereitung und Recycling. Sie setzen aber auch auf Energieeffizienz und den Ersatz von Benzin und Diesel. Erst nach dem jüngsten Abschwung der grünen Branche an der Börse sind die Risiken der häufig ungenügend streuenden Themenfonds wieder stärker in den Blickpunkt der Investoren gerückt. Heute sind vielleicht noch Sonnen- und Windenergie angesagt, doch schon bald könnten sich Anleger um Geo- und Solarthermie-Aktien reißen. Daher sollte man einen langen Anlagehorizont von mindestens fünf Jahren mitbringen, um attraktive Gewinne erzielen zu können.

Eine universelle Ethik gibt es nicht

Ethisch-ökologische Fonds schließen „böse“ Unternehmen kategorisch aus. In solchen „Social Responsible Investments“ haben etwa die Kernkraft- und Rüstungsindustrie, Tabak- und Alkoholhersteller sowie Glücksspiel- und Porno-Unternehmen keinen Platz. Manager reiner Ethikfonds achten dagegen vor allem darauf, wie sich ein Unternehmen gegenüber seinen Mitarbeitern verhält und inwieweit es gesellschaftliche Verantwortung übernimmt. Firmen, die Menschen- und Arbeitsrechte verletzen oder Kinderarbeit betreiben, werden kategorisch ausgeschlossen. Da es wissenschaftlich betrachtet keine universelle Ethik gibt, wird allerdings nicht jeder ethische Fonds mit der Moral des Anlegers übereinstimmen.

Best-in-Class-Ansatz schließt kleine Umweltsünder nicht aus

Weit weniger dogmatisch sind die Investmentgrundsätze beim Best-in-Class-Ansatz. Hier werden keine Branchen von vornherein ausgeschlossen, sondern es werden jeweils die Besten in Sachen Nachhaltigkeit ausgewählt. Gekauft werden etwa Aktien von Unternehmen, die sich durch den effizienten Umgang mit Energie und Rohstoffen von der Konkurrenz abheben. Solche „öko-effiziente“ Firmen maximieren durch die sparsame Nutzung von Ressourcen und die technologische Entwicklung ihre Wertschöpfung, verringern dagegen Abfälle und Schadstoffe. Die Berücksichtigung solcher kleiner Umweltsünder wird unter grünen Geldanlegern kontrovers diskutiert. Ein Vorteil ihrer Aufnahme in einen Fonds besteht allerdings darin, dass deutlich mehr günstig bewertete Aktien gekauft werden können.

Fazit

Die hinter Öko-Fonds verborgenen Konzepte unterscheiden sich stark voneinander, klare Abgrenzungen sind dennoch kaum möglich. Wenigstens lassen sich die Bemühungen der Fondsbranche um Plausibilität in drei Kategorien einteilen. Dadurch wird Anlegern die Fondsauswahl entsprechend ihrer grünen Anlagephilosophie etwas erleichtert. Bei weit mehr als 2.000 verschiedenen nachhaltig ausgerichteten Unternehmen sollte aber jedem Investor klar sein, dass nicht nur klassische Umwelttitel oder ökologisch unangreifbare Biolebensmittelhersteller zum Fondsinventar zählen. Das wäre auch zu schön, um wahr zu sein. ■

Michael Heimrich

Verantwortung gegenüber Mitarbeitern, Natur und Ressourcen: Öko-Fonds verlangen bisweilen (zu) viel.
Foto: Tobias Karow

AUSGEWÄHLTE ÖKO-FONDS							
AKTIENFONDS	ISIN	KONZEPT	KURS	ENTWICKLUNG SEIT*			VOLUMEN**
				1.1.08	3 J.	5 J.	
MERRILL LYNCH NEW ENERGY A2 USD	LU0124384867	NEW ENERGY	14,28 USD	-11,8	117,4	396,2	6.678,9 USD
SARASIN ML NEW ENERGY	LU0121747215	NEW ENERGY	10,51 EUR	-15,7	73,1	225,4	340,8 EUR
PIONEER GLOBAL ECOLOGY A EUR (ND)	LU0271656133	ETHISCH-ÖKOLOGISCH	176,68 EUR	-10,4	51,6	127,6	1.141,8 EUR
F & C STEWARDSHIP INTERNATIONAL (A)	LU0234759529	ETHISCH	8,44 EUR	-15,4	-	-	45,9 EUR
MEAG NACHHALTIGKEIT	DE0001619997	BEST-IN-CLASS	65,14 EUR	-13,3	9,7	-	71 EUR
SAM SUSTAINABLE WATER FUND B	LU0133061175	BEST-IN-CLASS	146,79 EUR	-13,6	30,7	76,1	1.582,9 EUR

* in %; ** in Mio. (Stand. 11.4.2008) - Quellen: fondsweb.de, eigene Recherchen

Bewertung

Täglich lesen wir von Unternehmen, deren Aktien vermeintlich unter- oder überbewertet sein sollen. Doch welche Annahmen liegen einer solchen Schlussfolgerung über den Wert einer Aktie zugrunde, und wie stabil ist diese?

Im Supermarkt

Bei jedem Einkauf stellt sich uns die Frage, ob wir den Artikel XY zu dem gekennzeichneten Preis in unseren Warenkorb legen wollen. Manche Produkte lassen sich durch andere substituieren – Markenartikel können durch inhaltsgleiche No Name-Artikel ersetzt werden –, auf andere kann man gleich ganz verzichten. Wie auf einem orientalischen Basar, wo der endgültige Preis in oftmals zähen Verhandlungen bestimmt wird, geht es dabei hierzulande eher selten zu. Das Feilschen und Handeln liegt dem Deutschen, der doch eigentlich ein passionierter Schnäppchenjäger ist, seltsamerweise nicht wirklich im Blut.

Wir wechseln den Schauplatz

Auch an der Börse stellt sich die Frage nach dem Preis, sprich dem Wert eines Vermögensgegenstands. Den „wahren Wert“ einer Aktie zu ermitteln, an dieser Aufgabe ist schon manch einer verzweifelt. Dabei sollte genau das mit Hilfe der Fundamentalanalyse doch möglich sein. Der Idee, so etwas wie eine grundsätzliche Zerlegung eines Unternehmenswertes vorzunehmen, geht die Erkenntnis voraus, dass der an der Börse tatsächlich aufgerufene Preis einer Aktie nicht unbedingt ihrem wahren Wert entsprechen muss. Ansonsten müsste man sich die ganze Mühe überhaupt nicht machen. Vielfältige, meist temporäre Einflüsse können verhindern, dass der Börsenkurs als Gradmesser der Wertigkeit tatsächlich etwas taugt. So führen Marktanomalien zu einer systematischen Verzerrung der Kurse. Solche Phasen der Über- und Unterbewertung wechseln sich in steter Regelmäßigkeit an der Börse ab, wobei der ominöse „wahre Wert“ als Gradmesser oder Trennlinie zwischen beiden Polen fungiert. Auf die Internet- und Tech-Bubble im Jahr 2000 folgte ein beispielloser Absturz, der Anfang 2003 in einer der eklatantesten Unterbewertungen der modernen Börsenhistorie mündete.

Eine Bewertungsmethode

Einen an sich wenig bestimmten Sachverhalt eindeutig zu bestimmen, ist ungefähr so leicht wie einen Pudding an die Wand zu nageln. Um einen Unternehmenswert zu ermitteln, hat man die Qual der Wahl. In der Praxis der Fundamentalanalyse wird meist auf das Discounted Cashflow-Verfahren (kurz: DCF) abgestellt. Abhängig von den jeweiligen Finanzierungsannahmen greift der Analyst beim DCF-Verfahren auf unterschiedliche Methoden zurück, die jedoch alle zwei grundlegende Probleme beinhalten. Da sich der Unternehmenswert als die auf die Gegenwart abdiskontierten zukünftigen Zahlungsüberschüsse (Cash-

flows) errechnet, benötigt man eine genaue Vorstellung über diese an sich unsicheren Cashflows. Hinzu kommt, dass die Wahl des ebenfalls zu ermittelnden Diskontierungssatzes – dahinter verbergen sich die Kapitalkosten des Unternehmens – das Ergebnis maßgeblich beeinflusst. Schnell wird klar, dass die vermeintlich objektive DCF-Methode sehr subjektive Unternehmenswerte ausspuckt, weil ihre zentralen Parameter nur wenig bestimmt sind.

Auch eine kaputte Uhr zeigt zweimal am Tag die richtige Zeit an.



Die Sache mit der Uhr

Es existiert die Behauptung, dass es sich mit der Fundamentalanalyse, die zur Bestimmung des „wahren Wertes“ herangezogen wird, wie mit einer kaputten Uhr verhält. Will heißen: Genau wie die Uhr zumindest zweimal am Tag die richtige Zeit anzeigt, erfüllt sich jede Analyse irgendwann einmal, da Aktien nun mal permanent um ihren „wahren Wert“ schwanken. Auf ihrem Weg in eine Phase der Über- bzw. Unterbewertung nehmen sie diesen jeweils kurzzeitig ein, nur um sich letztlich wieder davon zu entfernen.

Fazit

Die Werkzeuge, mit denen wir versuchen, ein Unternehmen zu bewerten, sind leider alles andere als genau. Insofern relativiert sich der Absolutheitsanspruch solcher Analyseergebnisse, zumal die Börse nicht einem Fair Value entgegenstrebt, sondern um diesen vielmehr fortlaufend zu oszillieren scheint. ■

Marcus Wessel

Anzeige

rohstoffSPIEGEL
DER ETWAS ANDERE NEWSLETTER FÜR ROHSTOFFE

Jetzt kostenlos abonnieren!

WWW.ROHSTOFF-SPIEGEL.DE

Discount-Zertifikate und Discount-Optionsscheine

Mit Rabatt investieren

Discounter wieder in Mode

Noch im vergangenen Jahr spielten Discount-Zertifikate am Anlagehorizont der Anleger ein Außenseiterdasein. Kein Wunder: Warum sollte man sich auf die bei Discount-Zertifikaten mit einem Cap begrenzte Kursentwicklung einlassen, wenn der Trend nach oben zeigte. Als die Börsenwelt noch in Ordnung war, setzten Investoren bei Anlagezertifikaten auf Index-Tracker, die eine 1:1-Partizipation an einem Basiswert verbrieften. Darüber hinaus waren vor allem klassische Bonus-Zertifikate gefragt. Als im Januar die Börsen heftige Einbußen verbuchten und zahlreiche Bonus-Zertifikate ihre Barrieren rissen, ging damit die Chance auf die Bonuszahlung unwiederbringlich verloren. Viele Anleger entdeckten wieder die Stärken der Discount-Zertifikate in unruhigen Marktphasen. Zeiten des Kursverfalls und damit meist hoher Volatilität sind für Anleger Kaufzeiten, da starke Schwankungen, die häufig mit fallenden Kursen einhergehen, die Discount-Zertifikate verbilligen. Neben dem Verzicht auf Dividenden partizipieren Anleger nur bis zu einer bestimmten Kursobergrenze (Cap) an der Entwicklung des Basiswertes. Dafür können sie mit diesen Papieren preiswerter als über ein Direktinvestment in unterschiedliche Basiswerte investieren. Das Risiko, das der Erwerber eines Discount-Zertifikates eingeht, richtet sich danach, in welcher Höhe der Cap vom Anleger gewählt wird. Je weiter sich die Kursobergrenze des Discount-Zertifikates unter dem aktuellen Kurs des Basiswertes befindet, desto risikoärmer ist das Produkt. „Der Vorteil von Discount-Zertifikaten liegt unter anderem darin, dass je nach Auswahl des Caps

sehr konservative bis offensive Strategien umgesetzt werden können. Somit sind Discount-Zertifikate für fast alle Anleger geeignet. Bei gängigen Basiswerten – wie zum Beispiel dem DAX oder Einzelaktien aus dem DAX – kann der Anleger das Pricing der Emittenten gut miteinander vergleichen, da mehrere Emittenten Discounter mit identischer Laufzeit und identischem Cap anbieten“, erläutert Thomas Bauer, Fondsmanager von Absolut Asset Managers.

>>

„BESTMARKETS“ OHNE KURSE

Der Alptraum jedes Zertifikatebesitzers, nämlich auf seinen Wertpapieren zu sitzen und tagelang nicht handeln zu können, wurde wahr. Die in Zahlungsschwierigkeiten geratene US-Bank Bear Stearns, die als Zertifikateemittent in Deutschland aktiv war, stellte auf ihrer Website „bestmarkets.com“ keine Kurse mehr für ihre Produkte. Es stand zu befürchten, dass die Zertifikate, die Schuldverschreibungen der Bank darstellen, nicht mehr bedient werden und der Anleger bei einer Insolvenz leer ausgeht. Die ebenfalls am Zertifikatemarkt tätige Investmentbank JPMorgan, die Bear Stearns übernommen hat, sah sich offenbar nicht in der Lage, eine anlegerfreundliche Lösung zu finden und zeitnah das Pricing zu übernehmen. Mittlerweile werden zwar wieder Kurse gestellt, aber der Spread bei Bonus-Zertifikaten auf Standardindizes liegt immer noch bei völlig inakzeptablen 10%. Dem investierten Anleger bleibt nur die Möglichkeit abzuwarten, wenn er seine Papiere nicht zu unrealistischen Preisen zurückgeben will. So gestaltete sich die erste richtige Zertifikatekrise nicht zum Ruhmesblatt für den Markt.

Schnäppchenjagd in Nippon und beim Gold

Auch im Auf und Ab der Märkte ohne nachhaltigen Trend, wie z. B. am japanischen Aktienmarkt, lassen sich mit Discount-Zertifikaten positive Renditen erwirtschaften. Der japanische Nikkei-225-Index sank von über 15.000 Punkten zum Jahresanfang auf ca. 11.600. Aktuell hat der Index die Marke von 13.000 Punkten deutlich überwunden. Anleger, die davon ausgehen, dass der Nikkei Mitte nächsten Jahres mindestens bei 11.000 Punkten notiert, können mit dem währungsgeschützten Discount-Zertifikat der ABN Amro (WKN: AA0 W6W) noch einen maximalen Ertrag von 9,95% erwirtschaften. Durch das Bezugsverhältnis von 100:1 beträgt der maximale Auszahlungsbetrag 110 EUR. Das Papier wird am 19.06.2009 fällig. Anleger können daher nach einer mindestens einjährigen Haltedauer den Gewinn steuerfrei vereinnahmen. Bei einem Indexstand zum Laufzeitende von we-



Japans Aktienmarkt steht womöglich kurz vor einer neuen Blüte.

niger als 11.000 Punkten erfolgt eine Auszahlung in Höhe von einem Hundertstel des Indexstandes. Steht der Index zu diesem Zeitpunkt höher als 11.000 Punkte, profitiert der Anleger nicht von einem weiteren Kursanstieg. Auch im Rohstoffbereich können Discountstrukturen eine sinnvolle Ergänzung sein. Nach starken Anstiegen beim Gold steigt naturgemäß auch die Gefahr einer Korrektur. Anleger, die davon ausgehen, dass Gold auch im nächsten Jahr gefragt bleibt, aber die Kursdynamik nach oben

Anzeige

Der Wellenreiter

Wirtschaftsthemen der Zeit

Zyklen, Verlaufsvergleiche, Kommentare
Jeden Montag CoT-Auswertung

Schnupperabo 14 Tage kostenlos

www.wellenreiter-invest.de

NACHTEILE FÜR ZERTIFIKATEFONDS?

Nichts ist so beständig wie der Wandel. Wenn es sich dabei um das deutsche Steuerrecht handelt, ist es für den Steuerzahler meist ein Wandel zum Schlechteren. Schon bei der künftigen Besteuerung von Einzelzertifikaten nahm die Politik die Anleger mit speziellen Fristen ins Visier. Investoren, die Zertifikate ab dem 15.03.2007 gekauft haben und noch bis 29.06.2008 kaufen, können diese nach einem Jahr bis zum 30.06.2009 steuerfrei veräußern. Werden diese Zertifikate später verkauft, unterliegen sie der Abgeltungssteuer. Nur für vor dem 15.03.2007 erworbene Zertifikate gibt es einen zeitlich unbefristeten Bestandsschutz. Aktionäre hingegen können sich noch bis Ende 2008 positionieren. Nach einem Jahr Haltedauer sind Kursgewinne bei Aktien steuerfrei, ebenso bei Aktienfonds, gleichgültig wann nach der Jahresfrist verkauft wird. Wer bislang dachte, dass auch Zertifikatefonds steuerlich so behandelt werden, könnte die Rechnung ohne die Politiker gemacht haben. Mit einer geplanten Verschärfung macht man es wiederum den Zertifikateanlegern schwer. Für alle ab 2009 innerhalb eines Fondsmantels vom Fondsmanager gekauften Zertifikate gilt dann, dass realisierte Kursgewinne vom Anleger zu versteuern sind, auch wenn der Anleger die Fondsanteile noch im Jahr 2008 erwirbt.

nachlässt, können auf Discount-Zertifikate setzen, deren Cap leicht unter dem aktuellen Kursniveau liegt. Korrekturen während der Laufzeit haben im Gegensatz zu Bonus-Zertifikaten keinen Einfluss auf das Auszahlungsprofil am Laufzeitende. Da Gold in USD notiert und steigende Goldkurse häufig mit einem fallenden USD einhergehen, ist eine währungsgeschützte Variante überlegenswert. Diesen Währungsschutz bietet beispielsweise ein Zertifikat der ABN Amro (WKN: AA0 R9K). Der Cap liegt bei 900 USD, Laufzeitende ist am 19.06.2009. Bei einem Bezugsverhältnis

von 10:1 werden maximal 90 EUR ausbezahlt, aktuell (18.04.) notiert das Papier bei 80,02 EUR.

Spezielle Ausstattungen

Neben den traditionellen Discount-Zertifikaten haben die Emittenten auch Zertifikate mit abweichenden Ausstattungsmerkmalen im Angebot. Discount Plus-Zertifikate weisen beispielsweise neben dem Cap eine weitere Kursschwelle auf. Wird diese während der Laufzeit nicht berührt, bekommt der Anleger den Cap-Betrag ausbezahlt, auch wenn der Basiswert zum Laufzeitende unter der Obergrenze schließt. Korridor-Discount-Zertifikate sind neben einer Kursobergrenze (Cap) auch mit einer Kursuntergrenze (Floor) ausgestattet. Bei einem Korridor-Discount-Zertifikat der Société Générale (WKN: SG0 M8P) liegen die Kursschwellen bei 6.400 und 9.600 Punkten. Wenn der DAX zum Laufzeitende am 19.06.2009 zwischen den beiden Werten schließt, bekommt der Anleger die maximale Auszahlung von 100 EUR. Aktuell (18.04.) notiert das Papier bei 90,14 EUR. Wird der Korridor während der Laufzeit verlassen, hat das keine Auswirkungen auf die Auszahlung zum Laufzeitende. Bei Multi-Discount-Zertifikaten wird in mehrere Basiswerte in-

DISCOUNTER						
EMITTENT	WKN	BASISWERT	TYP	FLOOR/STRIKE	CAP	LAUFZEIT
ABN AMRO	AA0 W6W	NIKKEI-225	DISCOUNT-ZERTIFIKAT	-	11.000	19.06.2009
ABN AMRO	AA0 R9K	GOLD	DISCOUNT-ZERTIFIKAT	-	900	19.06.2009
COMMERZBANK	CB5 QHU	DAX	DISCOUNT-CALL	6.600	7.100	17.12.2008
COMMERZBANK	CB5 QJU	DAX	DISCOUNT-PUT	7.900	7.400	17.12.2008
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	SG0 M8P	DAX	KORRIDOR-DISCOUNT-ZERTIFIKAT	6.400	9.600	19.06.2009

vestiert. Notieren alle Basiswerte zum Laufzeitende über dem Cap, erfolgt die maximale Auszahlung. Eine sinnvolle Streuung wird mit diesen Papieren meist nicht erzielt, da Emittenten häufig als Basiswerte unterschiedliche Aktien aus einer Branche wählen. Somit reicht schon ein faules Ei im Aktienkorb, und der erwünschte Gewinn geht verloren. Falls nämlich eine Aktie stark verliert, orientiert sich die Auszahlung des Zertifikats an der Performance der Aktie, die sich zum Laufzeitende am schlechtesten entwickelt hat. Deswegen nutzen Profis gern die einfachen Strukturen: „Ich nutze bei meinem Fonds ausschließlich die klassische Variante der Discount-Zertifikate“, so Thomas Bauer.

Discount-Optionsscheine

Auch bei Optionsscheinen gibt es eine Discount-Variante. Discount-Calls und -Puts weisen wie Discount-Zertifikate einen Cap auf, der den maximalen Auszahlungsbetrag begrenzt. Wie ein traditioneller Plain-Vanilla-Optionsschein weist ein Discount-Warrant darüber hinaus einen Basispreis (Strike) auf. Schließt der Basiswert zum Laufzeitende unter dem Basispreis, verfällt der Optionsschein wertlos. Ein Discount-Call der Commerzbank (WKN:

CB5 QHU) ist mit einem Basispreis bei 6.600 Punkten und einem Cap bei 7.100 Punkten sowie einem Laufzeitende am 17.12.2008 ausgestattet. Aktuell (18.04.) notiert das Papier bei 2,96 EUR. Schließt der DAX am Fälligkeitsdatum des Papiers bei 7.100 Punkten oder darüber, werden 5 EUR ausbezahlt. Bei einem niedrigeren DAX-Stand wird ein Hundertstel der Differenz zwischen Indexstand und Basispreis bezahlt. Der Index müsste also mindestens bei 6.896 Punkten stehen, damit der Käufer, der zum genannten Kurs einsteigt, keinen Verlust erleidet. Ein Discount-Put der Commerzbank (WKN: CB5 QJU) weist einen Basispreis bei 7.900 Punkten und einen Cap bei 7.400 Punkten auf. Aktuell kostet das Papier 3,53 EUR. Die maximale Auszahlung von 5 EUR erfolgt bei diesem Warrant, wenn der DAX zum Laufzeitende bei 7.400 Punkten oder darunter notiert. Der Clou bei einer Kombination beider Papiere: Wenn man gleichzeitig in den Call und den Put investiert, bekommt der Käufer zur Fälligkeit bei einem Indexstand zwischen 7.100 und 7.400 Punkten für beide Optionsscheine jeweils die maximale Auszahlung von 5 EUR. Ein Totalverlust in diesem Beispiel ist ausgeschlossen, da der Investor in jedem Fall entweder für den Call- oder den Put-Optionsschein den Maximalbetrag ausbezahlt bekommt. ■

Christian Bayer

Anzeige

Einladung zur Hamburger Investorenkonferenz

Ausgewählte Unternehmen präsentieren sich Analysten und Investoren

Dresdner Bank AG in Hamburg

5. OG, Jungfernstieg 22, 20354 Hamburg – Einlass über Große Bleichen 3

4. Juni 2008
ab 11:00 Uhr

U B J.

GmbH – Haus der Wirtschaft – Kapstadtring 10 – 22297 Hamburg
Tel. 040 6378-5410 – Fax 040 6378-5423
E-Mail konferenz@ubj.de – Internet www.ubj.de

ISRA
VISION

BIO
KRAFTSTOFF
NORD

feedback
Aktiengesellschaft

LLOYD FONDS
AKTIENGESELLSCHAFT

Kooperationspartner:

GoingPublic
Magazin

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

Der Baisse ein Schnippchen geschlagen

Einige Fondsansätze spielen jetzt ihre Stärke aus

Viele Fonds leiden derzeit unter der schwachen Verfassung der Kapitalmärkte und geben ihre mühsam in den vergangenen Jahren erzielten Kursgewinne wieder her. Dass es auch anders geht, zeigen ausgesuchte Fondskonzepte.

Aktien plus Absicherung

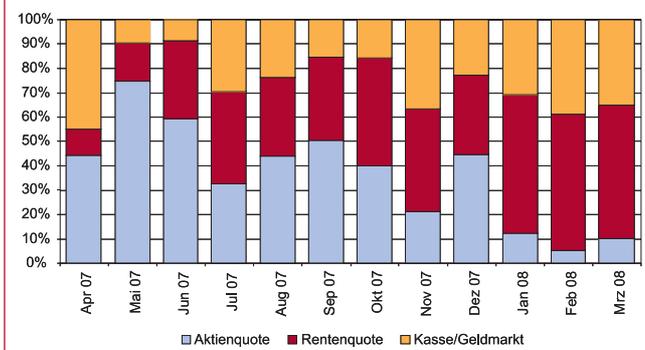
Zunächst gibt es Aktienstrategien mit dazu gehöriger Absicherung für schwierige Zeiten (s. auch Tabelle S. 47). Der FIVV Global der Münchener Vermögensverwaltung FIVV AG ist solch ein Produkt. Fondsmanager Alexander Kapfer setzt auf eine fundierte Aktienausswahl, die aus einer umfassenden Top-down-Betrachtung resultiert. Kapfer fischt nicht nur in den USA und Deutschland, sondern auch in der Schweiz, den Niederlanden und Australien nach unterbewerteten Aktien – global eben. Wird die See rauer, nutzt Kapfer seine Expertise in der Entwicklung von Absicherungsstrategien und veroptioniert das Portfolio aktiv gegen den Gesamtmarkt. Auch der HWB Victoria Strategies ist ein Aktienfonds, der aber mit einem Trend folgenden Absicherungsmechanismus ausgestattet ist. HWB versucht gar nicht erst, die Entwicklung an den Märkten vorweg zu nehmen. Abgesichert wird erst, sobald kurz-, mittel- oder langfristig Trendbrüche vorliegen. Gibt das Modell also zum Beispiel kurzfristig ein Verkaufssignal, wird ein Drittel der Aktienposition über Index-Futures abgesichert.

Dachfonds minus Risiko

Mit Futures als Absicherung arbeitet auch der Dachfonds HWV Flex Concept. Bei diesem greifen zwei Facetten ineinander: einmal das Fonds-Picking, auf der anderen Seite das aktive Risikomanagement. Zunächst wird nur in vermögensverwaltende, verschiedenen Stilrichtungen folgende Fonds investiert. Für diese Zielfonds werden auf Basis der gemessenen Volatilität Stoppkurse berechnet. Bricht nun ein Trend und rangiert ein Fonds dadurch am unteren Ende der ihm zugebilligten Schwankungsbandbreite, hinterfragt Fondsmanager Daniel Flück (s. auch Analyse auf S. 45), ob die Schwäche markt- oder managerinduziert ist. Bei

letzterem wird konsequent verkauft, ansonsten die Position über Futures abgesichert. Ebenfalls mit einem Dachfonds-Konzept ist C-Quadrat am Markt präsent. Beim ARTS Best Momentum ist das Erfolgsgeheimnis ein hochaktives Trendfolgemodell, das dem Management Signale dergestalt gibt, schwache durch starke Trends im Aktienbereich zu ersetzen.

ABB. 1: AKTIEN UND RENTENQUOTE BEIM ETF-DACHFONDS



Quelle: Veritas

Apropos ETFs

Das Investmenthaus Veritas gewichtet in seinem im vergangenen Jahr aufgelegten ETF-Dachfonds Aktien wie Renten – nur diese beiden Anlageklassen werden berücksichtigt – jeweils zwischen 0 und 100%. Die Signale für die Gewichtungen gibt das zugrunde liegende technische Modell. Dieses hatte im vergangenen Jahr zum Ausstieg aus Aktien geblasen und empfiehlt bis zum heutigen Tag, kein strategisches Aktien-Exposure einzugehen. Der derzeit im Fonds gehaltene 25%-Aktienanteil ist als taktischer/kurzfristiger Schachzug zu sehen. Ebenfalls ganz fle-

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:



www.dje.de



www.gp-ag.de



www.davinci-invest.ch

Wertpapierhandelshaus
Driver & Bengsch

www.d-b.de



www.hwbcm.de



www.marketcontrol.de



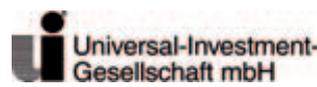
www.peh.de



www.starcapital.de



www.boersensignale.de



www.universal-investment.de

Mit freundlicher
Unterstützung von:



Verband unabhängiger
Vermögensverwalter Deutschland e.V.

www.vuv.de

VALUE SENTIMENT BAROMETER

Die Meinung von Super-Investoren wie Warren Buffett, Martin Whitman oder Jean-Marie Eveillard, die mehrere Milliarden Dollar über viele Jahre hinweg stärker als der Marktdurchschnitt mehrten, ist derzeit gefragter denn je.

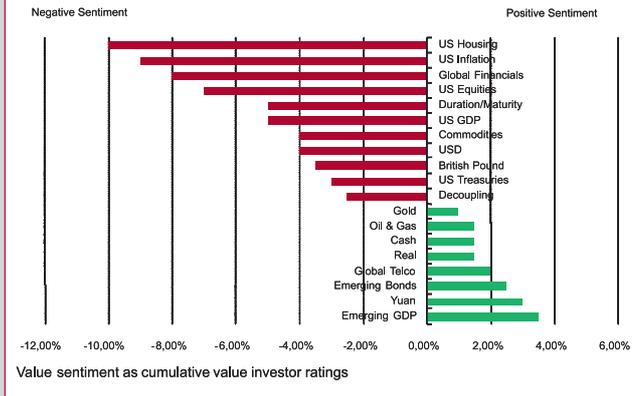
USA werden kritisch gesehen

Stefan Rehder, Head of Equities Distribution bei der BayernLB, hat in seinem aktualisierten Value Sentiment Barometer wieder die aktuellsten Äußerungen dieser Granden der Finanzbranche zu einzelnen Branchen und Sektoren verdichtet. Wie die Grafik zeigt, sind Value-Investoren weiterhin skeptisch für den US-Häusermarkt, die Entwicklung des amerikanischen BIPs sowie den weltweiten Finanzsektor. Ebenso vorsichtig sind sie gegenüber dem US-Dollar sowie Rohstoffen, wenngleich hier das Misstrauen im Vergleich zur Erhebung aus dem letzten Sommer zurückgegangen ist.

Kaufgelegenheiten nutzen

Weiterhin hoch im Kurs stehen dagegen Bargeld, der Öl- und Gassektor und das Segment der Emerging Market-Bonds. Auch Gold und ausgesuchte Währungen aus den Schwellenländern haben es Buffett & Co. angetan. Allerdings sei der aktuellen Auswertung zufolge noch keine Eile angebracht. Stattdessen sollten Anleger ihre

VALUE CONSENSUS BAROMETER



Quelle: BayernLB Value Advisory, April 2008

Portfolios jetzt gezielt gegen Inflation schützen, in Emerging Markets investieren und sich insgesamt auf niedrigere Renditen in den kommenden fünf Jahren einstellen. Nicht zuletzt sollten die in den vergangenen Monaten aufgebauten Cashbestände in weitere Korrekturen hinein für Nachkäufe beziehungsweise neue Positionen genutzt werden.

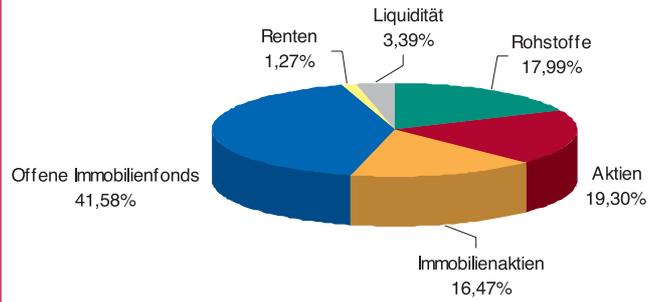
Tobias Karow

xibel ist der Dachfonds Smart Invest Helios. Je nach Marktlage kann der Aktienanteil komplett zurückgefahren werden. Das Management um Arne Sand sieht sich als Trüffelsucher und spürt die besten Fonds für einen Trend auf. Das Investment-Motto lautet: „Es wird dort investiert, wo die Musik spielt, aber eben auch nur solange, wie sie spielt“. Damit das Portfolio effizient diversifiziert wird, „sitzt“ Harry Markowitz mit seiner Portfoliotheorie mit an Bord. Per Ende März bestand das Portfolio einzig aus einer Geldmarkt-Position.

Anlegen wie die Stiftungen

Eine so eindimensionale Portfoliostruktur würden Anleger beim NV Strategie Quattro Plus (Auflage im Dezember 2005) kaum vorfinden. Der Multi-Asset-Fonds der Neue Vermögen AG investiert in fünf unterschiedliche Anlageklassen: Aktien, Renten, Immobilien, Rohstoffe und Hedgefonds. Diese breite Streuung fußt auf den Portfolioallokationen der Stiftungsfonds von amerikanischen Universitäten wie Yale oder Harvard, die über Jahre kontinuierlich zweistellige Renditen erwirtschafteten. Beim NV Strategie steht damit ganz klar die Langfristanlage im Vordergrund.

ABB. 2: AKTUELLE PORTFOLIOSTRUKTUR DES NV STRATEGIE QUATTRO PLUS



Quelle: NV Asset Management GmbH



Die Fondboutique Carmignac operiert von Paris aus.

Die „alte“ Dame

Ein richtig dicker Brocken unter den „Baissefonds“ ist der Carmignac Patrimoine. Stets investiert das Vehikel der französischen Fonds-Boutique Carmignac mindestens die Hälfte des Fondsvermögens in globale Renten- oder Geldmarktpapiere (also auch Emerging Markets), der Rest wird in Aktien investiert. Den Fonds gibt es seit 1989, er hat also bereits mehrere Hausen und Baissen mitgemacht und sich gerade in schwachen Phasen bewährt, vor allem aufgrund der möglichen 100%igen Absicherung der Währungs- und Indexrisiken. Zuletzt machten Renten und Barbestände zwei Drittel des Portfolios aus.

Fazit

Absicherungsansätze in einem Fonds schützen dessen Depot, sollten die Zeiten an den Börsen härter werden, so wie derzeit. Dann zeigt sich, in welchem Produkt echtes Risikomanagement betrieben wird und damit Verluste vermieden werden. Die bisweilen geringe Größe der Fonds ist vielleicht sogar ein Vorteil, bleibt doch auf diese Weise der tatsächlich vermögensverwaltende Charakter erhalten.

Tobias Karow

Wider der Nikkei-Diva

Japan-Fonds, die ihr Geld wert sind

Ein Teil der chinesischen Währungsreserven soll in Japan angelegt werden, und zwar am Aktienmarkt. Diese Meldung war Mitte November vergangenen Jahres in der japanischen Wirtschaftszeitung NIKKEI zu lesen. Die Kurse an der Tokioter Börse reagierten euphorisch.

Ein Markt für Profis

Leider dürften dies nur wenige Anleger mitgemacht haben, denn sie meiden japanische Aktien (s. auch Analyse ab S. 6) wie der Teufel das Weihwasser. Natürlich ist die Recherche zu Einzeltiteln schwierig. Wer schon einmal versucht hat, mit einer Investor Relations-Abteilung in Japan Kontakt aufzunehmen, der kann ein Lied davon singen. Zudem steht sich Japan mit seinen berüchtigten Keiretsu-Geflechten beim Thema Transparenz selbst im Weg. Daher dürfte es schicklich sein, die Aktienausswahl einem Fondsmanager zu überlassen. Nicht zuletzt, weil es an der Tokioter Börse mehr Ineffizienzen als hierzulande zu heben gibt. Immerhin gedeihen Hoffnungen auf eine nachhaltige wirtschaftliche Genesung im Land der Samurai ebenso häufig wie sie enttäuscht werden. Der Kabutocho ist damit der wohl eigensinnigste aller Standard-Aktienmärkte – und damit eher eine „Spielwiese“ für Profis wie Fukuo Shigeta, Warwick Johnson und Sloane Robinson.

Die drei von Vitruvius

Das Trio managt in Arbeitsteilung den Vitruvius Japanese Equity. Shigeta verantwortet dabei knapp zwei Drittel des Fondsvermögens und sucht auf Basis makroökonomischer Analysen nach Branchentrends, die sich von der offensichtlichen Schwäche der japanischen Wirtschaft lösen. Für Johnson (15% Managementanteil) stehen dagegen allein fundamentale Unternehmensdaten im Zentrum. Robinson schließlich kombiniert beide Ansätze und investiert häufig in Large- und Small Caps. Derzeit favorisiert die Management-Troika die Bereiche Konsum- und Investitionsgüter. Bei den Finanztiteln ist das Portfolio nur zaghaft engagiert, wenngleich Mizuho Financial und Mitsubishi UFJ zu den fünf größten Positionen gehören. Die Idee dahinter ist ganz klar: Kommt der große Markt ins Laufen, sind die Großbanken auf jeden Fall an vorderster Front mit dabei. Umsonst gibt es diese Expertise jedoch nicht: Mit 2,1% Managementgebühr langt Vitruvius ordentlich hin, bei Japan-Fonds könnte sich aber der Spruch „Was nichts kostet, ist auch nichts wert“ als richtig erweisen.

Value oder Growth spielt keine Rolle

Freilich gibt es unter den etwa 240 in Deutschland zum Vertrieb zugelassenen Japan-Fonds noch mehr überzeugende Konzepte. Der

AUSGEWÄHLTE JAPAN-FONDS				
FONDS	SEGMENT	WKN	PERF. 1 J.)*	PERF. 3 J.)*
AXA ROSENBERG JAP. SC	NEBENWERTE	692 194	-30,6	-16,6
DWS JAPAN OPPORTUNITIES	NEBENWERTE	849 095	-23,1	-31,2
THREADNEEDLE JAP. SMALL CAP	NEBENWERTE	987 659	-34,5	-34,2
CALLANDER F-JAPAN	STANDARDWERTE	A0B 50J	-15,2	45,1
MORGAN STANLEY JAP. VALUE	STANDARDWERTE	986 725	-23,5	7,9
UBAM JAPAN EQUITY	STANDARDWERTE	921 804	-28,7	1,2
VITRUVIUS JAP. EQUITY	STANDARDWERTE	798 387	-21,9	34,6

*) Performance 1Jahr/3Jahre in %; Quelle: www.fondsweb.de, eigene Recherchen

Callander Japan New Growth hat nicht wie der Nikkei 225 knapp 40% von seinem Mitte 2007 erreichten Hoch eingebüßt, sondern nur 20%. Der Name „New Growth“ kann hier allerdings ein wenig täuschen. Callander geht eher opportunistisch vor und sucht Einzeltitel nicht nach Value- oder Growthkriterien aus. Das Fondsmanagement will sich nicht vom launenhaften japanischen Aktienmarkt die Anlagepolitik diktieren lassen. Drei Hürden muss ein potenzielles Investment überspringen: Gewinnwachstum über dem Marktdurchschnitt, unterbewertete Vermögensgegenstände und 1A-Management. Mit Toshiba, Sharp, Yahoo Japan und Nintendo als Eckpfeiler ist der Fonds etwas technologielastig, wenngleich auch im Konsumsektor ein Fünftel der Gelder investiert sind. Im Vergleich zum Vitruvius-Produkt ist die Volatilität auf Dreijahressicht höher, auch die Performancegebühr in Höhe von 10% ist nicht von Pappe.

Sitzfleisch vonnöten

Wer ganz auf eine Renaissance japanischer Nebenwerte setzt, der sollte beim AXA Rosenberg Japanese Small Cap gut aufgehoben sein. Denn früher oder später – das lehrt die Vergangenheit – kommen auch die kleinen und mittelgroßen Werte Japans ins Laufen. Das AXA-Portfolio setzt demzufolge viel stärker auf innovationsstarke Unternehmen. Zum Beispiel Ube Industries, ein Spezialchemiehersteller, der ebenso unter schwächeren wirtschaftlichen Aussichten litt wie seine europäischen Pendanten. Daher war mit diesen Werten 2006 und 2007 kein Staat zu machen. Fondsmanager Gordon Strachan streut die Fondsmittel stärker, auf diese Weise kommt bei ihm selbst ein Depotschwergewicht nur auf ein Gewicht von maximal 1,8%.

Fazit

Zuzüglich zum sicherlich zu empfehlenden Passivengagement in einem Japan-ETF etwa auf den Nikkei 225 sind aktiv gut gemanagte Japan-Fonds eine interessante Wette.

Tobias Karow

Kinkakuji Tempel
Tokyo.
Foto: Japan
National Tourist
Organisation

BS Best Strategies UL Fonds

Gastbeitrag von Daniel Flück, HwV Research GmbH

Welche Gemeinsamkeiten haben Schachspiel und Fondsmanagement? In beiden Disziplinen erzielt man durch ein konsequent regelbasiertes Vorgehen, losgelöst von Emotionen, überdurchschnittliche Erfolge. Diese Meinung vertritt Uwe Lang, seines Zeichens Buchautor, Börsenbrief-Herausgeber, ehrenamtlicher Pfarrer und Fondsmanager des BS Best Select Strategies UL Fonds.

Investmentphilosophie

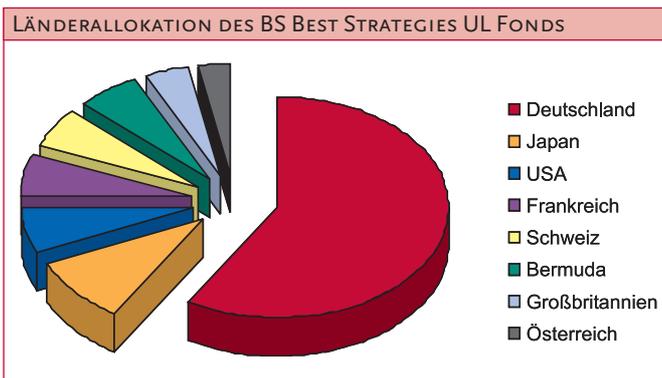
Der flexible Mischfonds wurde im Mai 2007 aufgelegt. Hinsichtlich der Asset Allocation kann der Fonds flexibel in Aktien und Anleihen investieren. Der Einsatz von Derivaten ist zu Absicherungszwecken gestattet. Die Steuerung der Aktienquote erfolgt mit Hilfe einer makroökonomischen Trendprognose auf Grundlage von klar definierten Regeln. Die Indikatoren, die Uwe Lang hierfür verwendet, sind das Ergebnis aus seiner jahrzehntelangen Börsenerfahrung (s. auch die Uwe Lang-Kolumne Börsensignale auf S. 57). Im Einzelnen sind dies:

1. Zinstrend
2. 200-Tage-Durchschnitte im internationalen Kontext
3. Ölpreis-Trend
4. Euro-Dollar-Trend
5. Saisonale Effekte
6. Sechs-Wochen-Trend im internationalen Kontext

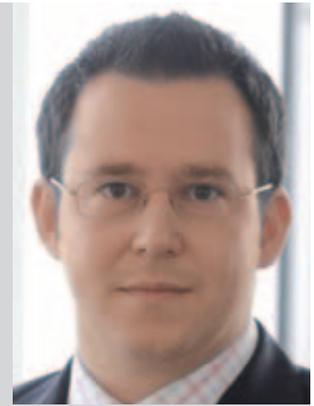
In einem zweiten Schritt erfolgt die Selektion der Einzeltitel. Hierzu werden die 650 weltweit wichtigsten Aktien nach den Kriterien relative Stärke und Kurs/Umsatz-Verhältnis bzw. Kurs/Buchwert-Verhältnis (bei Finanztiteln) untersucht. Zur Berechnung der relativen Stärke wird ein relativ langer gleitender Durchschnitt von 15 Monaten verwendet. Es wird in erster Linie in Titel investiert, die einen positiven Trend aufweisen und relativ „preiswert“ bewertet sind.

Aktuelle Positionierung

Der Fonds legt aktuell einen Schwerpunkt auf deutsche Aktien. Sie sind mit über 40% im Portfolio gewichtet. Hier und bei japanischen Titeln findet Uwe Lang derzeit die attraktivsten Bewertungen. Branchenseitig stellen Geschäfts- und öffentliche Dienstleistungen, Versorger und Elektronik die größten Positionen dar, wobei sich die Branchenallokation insgesamt breit



Daniel Flück, Dipl. Betriebswirt (FH), ist geschäftsführender Gesellschafter der HwV Research GmbH. Er betreut die beiden vermögensverwaltenden Dachfonds HwV FlexConcept Basis UI (AoM 1P7) und -Select UI (AoM 1P8). Neben der technischen und fundamentalen Analyse von Finanzmärkten beschäftigt er sich mit der Selektion geeigneter Investmentfonds.



diversifiziert darstellt. Der Aktienanteil beträgt momentan ca. 74%, der Rentenanteil 4%. Zusätzlich werden 22% in Kasse gehalten. Der Aktienanteil ist aktuell nicht gegen Kursverluste abgesichert.

Performance

Der Fonds wurde am 02.04.08 ein Jahr alt. Zu diesem Stichtag wies er eine Performance von -18,74% aus. Auf den ersten Blick ist dies für einen flexiblen Mischfonds ein relativ ernüchterndes Ergebnis, da der MSCI Welt auf Eurobasis im gleichen Zeitraum „nur“ um 16,39% fiel. Diese Performance ist in erster Linie darauf zurückzuführen, dass Uwe Lang seinen regelbasierten Investmentprozess – trotz der bekannten Risiken aus dem Finanzsektor, welche die Märkte seit Monaten belasten – konsequent umgesetzt hat. Seine Trendprognosen hatten ihm im Oktober 2007 Kaufsignale für Aktienmärkte geliefert, die er zu erneuten Engagements in diesem Segment nutzte und entsprechend von den negativen Entwicklungen seither betroffen war. Langfristig betrachtet lieferten die Trendprognosen Uwe Langs, die er auch in seinem Börsenbrief publiziert, eine hohe Trefferquote. Sein konsequentes Risikomanagement führte, insbesondere auch in der Baisse von 2000 bis 2003, zu deutlich positiven Ergebnissen. Für eine abschließende Beurteilung des Konzepts erscheint der Beobachtungszeitraum von einem Jahr daher noch zu kurz.

Fazit

Der Fonds eignet sich für Investoren, die an der langfristig erfolgreichen Investmentstrategie des „Börsenpfarrers“ Uwe Lang bequem über einen Investmentfonds partizipieren möchten. Da der Fonds kurzfristig stärkeren Schwankungen ausgesetzt sein kann, sollten Investoren über einen entsprechend langen Anlagehorizont verfügen. Es empfiehlt sich, den Fonds als Beimischung in einem breit diversifizierten Portfolio einzusetzen. ■

Dem Trend auf der Spur

Gastbeitrag von Carsten Salzig, HWB Capital Management

Im ersten Börsenquartal 2008 hat sich einmal mehr gezeigt: Ein diszipliniertes Fondsmanagement kann auch in schwierigen Marktphasen gute Ergebnisse erzielen, indem es die Signale eines bewährten Trendfolgemodells in einem professionellen Future-Management umsetzt. Portfolios, die bei fallenden Kursen rechtzeitig derivative Instrumente zur Absicherung der Bestände einsetzen, führen die aktuellen Fondsrankings mit an.

„The Trend is your Friend“

Die Psychologie des Menschen und seine Emotionen haben sich im Laufe der Zeit nicht verändert: Er folgt seinem Herdentrieb und löst damit immer wieder Trends aus. Auch an der Börse bieten Trends die beste Gelegenheit, Geld zu verdienen. Wer sie frühzeitig erkennt und ausreizt, kann von steigenden und fallenden Märkten profitieren. Um den Markttrend zu antizipieren, analysieren sogenannte Trendfolger keine makroökonomischen Daten wie z. B. das Wirtschaftswachstum oder die Inflation. Für sie ist der Kursverlauf die einzige Größe, an der sie ihr Handeln ausrichten. Anstatt vorauszusagen, in welche Richtung sich die Kurse bewegen werden, wird auf die Kursbewegung selbst reagiert.

Computerunterstütztes Handelssystem

Alle erfolgreichen Trendfolger stützen sich auf ein softwaregesteuertes Handelssystem. Dabei kann der Rechner eine seiner Hauptstärken ausspielen: Er wird weder durch vorgefasste Meinungen noch durch Emotionen beeinflusst. So irrational ein Trend auf den ersten Blick auch wirken mag, er kann identifiziert und für ein profitables Portfoliomanagement genutzt werden. Der Erfolg eines jeden Trendfolgers hängt dabei von der Qualität seines Absicherungsmodells ab. Gleitende Durchschnitte können hier genauso eine Rolle spielen wie beispielsweise Tageshöchst- bzw. Tiefstkurse. Die Stärke von Trendfolge-Indikatoren besteht darin, die Richtung und Intensität einer Kursbewegung zu erfassen und so lange wie möglich im Trend investiert zu bleiben. Da in Phasen nachhaltiger Kursbe-



Carsten Salzig zeichnet als Head of Investor Relations für die Produktkommunikation bei HWB Capital Management verantwortlich. Die 1997 gegründete Vermögensverwaltung berät heute fünf Investmentfonds, die beständig unter den Spitzenpositionen im Ranking ihrer Peer-group zu finden sind (u. a. HWB Portfolio Plus, WKN AoL FYM). In der aktuellen Finanzkrise haben sich die HWB-Fonds mit einer bis dato positiven Performance sehr gut behaupten können. Weitere Infos unter www.hwb-fonds.com

wegungen auch weniger Transaktionen im Fonds stattfinden müssen, können Transaktionskosten eingespart werden.

Faktor Mensch

Am Ende ist es aber immer der Mensch selbst, der die Signale des Modells umsetzen muss. Ähnlich einem Chirurgen, der mit seinem Skalpell operiert, können Long- bzw. Short-Future-Strategien Wunder bewirken oder ein Blutbad anrichten. Deshalb spielt in einem professionellen Future-Management neben der weitreichenden Erfahrung des Portfoliomanagers vor allem die absolute Disziplin in der Umsetzung der Signale eine entscheidende Rolle. Positionen ohne Signal aus dem Bauch heraus einzunehmen oder aufzulösen oder ein Signal zu ignorieren, kann zu katastrophalen Ergebnissen führen.

Preis der Absicherung

Trendfolgemodelle können insbesondere in trendlosen Börsenzeiten auch Fehlsignale generieren. Je stärker die Volatilitäten in einer solchen Phase ausfallen, desto heftiger kann ein Trendfolger auch „auf dem falschen Fuß“ erwischt werden. Wichtig ist, auch hier jedes Signal umzusetzen, um ein elementares Signal nicht zu verpassen. Der Ansatz eines über Short-Futures abgesicherten oder mit Hilfe von Long-Future-Kontrakten über die physischen Bestände hinaus investierten Portfolios kann es nicht sein, jeden Tag und Monat eine Outperformance zu erwirtschaften. In der Regel dauern trendlose oder trendschwache Phasen nur einige Monate an. Recht schnell bilden sich in der Kursentwicklung wieder klare Trends, so dass solche Fonds über einen Zeitraum von mehreren Monaten auch in schwierigen Marktsituationen zumindest das Kapital erhalten, wenn nicht sogar eine positive Rendite generieren können. ■

HWB ist dem Trend immer auf der Spur.

„Wetterfest“-Fonds

In schweren Zeiten merklich besser

Ein Blick in die Statistik zeigt: Für viele Aktien- aber auch Rentenfonds waren die ersten drei Monate des laufenden Jahres beziehungsweise die neun Monate zwischen Anfang Juli 2007 und Ende März 2008 hart. Dennoch gibt es einzelne Ansätze, die sich dem Subprime-Gewitter einigermaßen geschickt entziehen konnten.

Für Anleger mit langem Atem

Vor allem solche Fonds, die einem vermögensverwaltenden, weil auf verschiedene Anlageklassen und -instrumente zurückgreifenden Ansatz folgen (s. auch Fonds Inside auf S. 42), haben relative Stärke gegenüber den Aktienmärkten ausgebildet. Warum? Im Vorgriff auf den Abschwung am Aktienmarkt wurde die Aktienquote einfach heruntergefahren und im Gegenzug entweder das Rentenengagement erhöht oder aber eine Absicherungsstrategie gefahren. Ob mit Optionskontrakten, Futures oder Zertifikaten – der Pool an Absicherungsmöglichkeiten ist sehr groß und wird auch lebhaft genutzt. Eines sollten Anleger aber beachten. Für diese Managementleistung in schwachen Börsenphasen muss er wahrscheinlich in wieder besseren Zeiten eine leicht schlechtere Wertentwicklung in Kauf nehmen. Damit eignen sich diese Fonds als Fundament für ein Depot, das dann durchaus um vermeintliche Modethemen wie Rohstoffe

oder Nachhaltigkeit ergänzt werden kann. Allerdings sollte niemand glauben, die hier vorgestellten Fonds-Ansätze hätten von diesen Themen noch nie etwas gehört.

Fazit

Somit sind derlei Fonds vor allem für Anleger geeignet, die einen langfristigen Anlagehorizont mitbringen. Ganz besonders, weil es bei den Deutschen an diesem Punkt seit jeher hapert. ■

Tobias Karow

BAISSEFONDS							
FONDS	WKN	VOLUMEN***	PERF. 3M*	PERF. 9M*	REL. ST. 3M**	REL. ST. 9M**	
C-QUADRAT ARTS BEST MOMENTUM	541 664	82,70	-12,5	-15,0	1,0484	1,1130	
VERITAS ETF-DACHFONDS	556 167	24,82	-3,8	-4,1	1,1530	1,2551	
FIVV-AKTIEN-GLOBAL	979 086	20,97	-10,1	-14,8	1,0775	1,1148	
NV STRATEGIE QUATTRO PLUS	A0H GZZ	122,82	-0,9	-2,7	1,1875	1,2730	
HwV FLEXCONCEPT SELECT	A0M 1P8	9,63	-4,0	N.BER.	1,1510	N.BER.	
CARMIGNAC PATRIMOINE	A0D PW0	3.214,73	-3,4	+3,0	1,1580	1,3482	
ETHNA-AKTIVE E	764 930	216,53	-3,7	-4,9	1,1548	1,2448	
HwB VICTORIA STRATEGIES	764 931	58,71	+4,0	+6,8	1,2464	1,3981	
SMART INVEST HELIOS	576 214	63,87	-1,2	-6,6	1,1844	1,2221	
LUXTOPIC AKTIEN EUROPA	257 546	52,38	-10,2	-5,7	1,0763	1,2347	
MSCI World in EUR			-16,6	-23,6	1,0000	1,0000	

Referenz-Index: MSCI World; *) Perf. in % für drei Monate (3M) bzw. neun Monate (9M), Stichtag: 31.03.2008, gerechnet vom 1.7.2007; **) relative Stärke des Fonds gegenüber dem MSCI World-Index für 3M bzw. 9M; ***) in Mio. EUR; Quelle: Morningstar, eigene Recherchen

Anzeige

Brausen Sie rein! Wagner's Morgenanalyse

Ihr Wissensvorsprung! Täglich! Vor dem Opening!

Jeden Morgen um 08:45 Uhr bei TTV.



www.traders-mag.com



Aufgeschoben ist nicht aufgehoben

Es sieht ganz danach aus, dass der Kollaps des Finanzsystems noch einmal vermieden werden konnte. Aber nicht für alle Zeiten!

In der letzten Ausgabe hatten wir an dieser Stelle unter dem Motto „Eine Frage der Fristigkeit“ unsere Sicht der Zukunft dargelegt und dabei zwischen kurz-, mittel-, länger- und langfristig unterschieden (s. Abb. 1). Zu jeder Einschätzung hatten wir dabei Begründungen gegeben oder aber auf frühere Artikel im Smart Investor hingewiesen, in welchen diese Einschätzungen untermauert werden. Das Echo unserer Leser auf diesen Beitrag war sehr groß. Zahlreiche Abonnenten schrieben uns dabei ihre Einschätzungen oder hinterfragten einzelne von uns gemachte Aussagen. Eine Auswahl dieser Zuschriften finden Sie in der Rubrik „Leserbriefe“ auf der Seite 78. Insbesondere unsere langfristigen Einschätzungen haben es unseren Lesern dabei natürlich angetan. Aufgrund des großen Interesses wollen wir nachfolgend nochmals auf einige Punkte unserer Zukunftsvision eingehen.

Armageddon? – Verschoben!

Der Vermögensverwalter Peter Boehringer stellt im Beitrag ab Seite 12 seine Meinung zur Zukunft an den Aktienbörsen und auch bezogen auf das Finanzsystem dar. Diesen Ausführungen können wir uns weitgehend anschließen. Kurz und knapp könnte man seinen Beitrag so zusammenfassen: Die derzeit wütende US-Immobilienkrise, die ja in ihrem Ausmaß immer noch nicht abgeschätzt werden kann, hätte das Zeug dazu, das Weltfinanzsystem in seinen Grundfesten zu erschüttern bzw. zu einem globalen Meltdown (Schmelzprozess) zu führen. Es ist dabei einzig den fast schon als ungeheuerlich zu bezeichnenden Maßnahmen des Staates und der Notenbank in Amerika (aber auch der entsprechenden europäischen Institutionen) zu verdanken, dass dieses Horrorszenario nicht bzw. jetzt noch nicht eintreten wird.

ABB. 1: EIN BLICK IN DIE ZUKUNFT



So sieht Smart Investor die Entwicklung des deutschen Aktienindex in den kommenden Jahren.



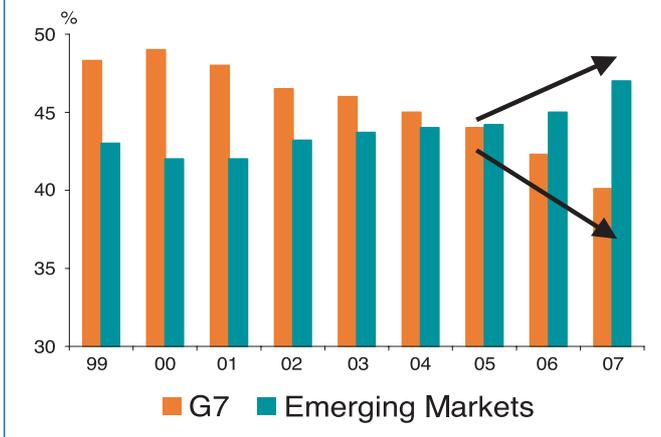
Über Biologie, Salat und andere Nährstoffe

Zu den Katastrophenmeldungen der letzten Wochen und Monate muss ganz klar gesagt werden, dass die sogenannte Subprime-Krise kein einmaliger Ausrutscher ist, der aus dem Nichts kommt. Vielmehr ist sie die logische Folge einer jahrelangen Immobilien-Überspekulation in den USA (aber auch in Großbritannien und Spanien), welche staatlicherseits massiv gefördert bzw. sogar forciert wurde. Und das unter Außerachtlassung sämtlicher Grundsätze sinnvollen „kaufmännischen“ Verhaltens. Oder wie sonst soll man sich erklären, dass Hunderttausende von Immobilieneignern in den USA weder über Sicherheit noch ein adäquates Einkommen bei der Kreditaufnahme verfügten? Natürlich ist ein solches Vorgehen in Zeiten steigender Immobilienpreise unproblematisch. Aber konnte man allen Ernstes ewig steigende Preise erwarten? Alexander Dibelius, Deutschland-Chef der weltgrößten Investmentbank Goldman Sachs, beschrieb diesen Sachverhalt vor kurzem sehr einleuchtend: „Dass exponentielle Entwicklungen nicht durchzuhalten sind, lehrt schon die Biologie. Eine Bakterienkultur kann für eine gewisse Zeit exponentiell wachsen, aber irgendwann reicht der Nährstoff nicht mehr und sie bricht zusammen.“ Nun haben die Amerikaner den Salat – und wir Europäer damit auch.

Vier Punkte mit aufschiebender Wirkung

Um es noch einmal klarzustellen: Smart Investor geht davon aus, dass die Maßnahmen, die derzeit ergriffen werden – und die in ihrer Dimension bzw. Ausgestaltung noch bis vor wenigen Monaten keinem seriösen Börsenfachmann in den Sinn gekommen wären – den liquiditätsmäßigen Boden für einen nochmaligen großen Bullenmarkt an den Aktienmärkten bereiten werden. Mit

ABB. 2: ANTEIL DER CHINESISCHEN EXPORTE IN ANDERE EM-LÄNDER UND DIE G7-LÄNDER



Quelle: Exane BNP Paribas

Maßnahmen sind hier gemeint: 1. Die drastische Senkung der Fed Funds Rate seit dem letzten August von 5,25 auf mittlerweile 2,25%, wobei Smart Investor innerhalb dieses Jahres noch von einem weiteren Absenken auf unter 1,00% ausgeht. 2. Eine Überschwemmung des Finanzsystems mit auf Knopfdruck erzeugter Liquidität (Fiat Money) durch die Notenbanken Fed und EZB. 3. Die Monetarisierung dieser gigantischen Geldmengenwachse via staatlicher Konjunkturprogramme, wie dasjenige über 150 Mrd. USD, welches demnächst in den USA anlaufen wird – weitere sind unserer Ansicht nach bereits schon bald zu erwarten. Und schließlich – und das ist bisher die Krönung – der Ankauf von Schrotthyypotheken bzw. illiquiden strukturierten Hypotheken-Produkten durch die Fed. Zu detaillierten Ausführungen dieses Sachverhalts sei abermals auf Herrn Boehrings Artikel „Armageddon? – Verschoben!“ auf S. 12 verwiesen.

Konjunkturstütze China

Was derzeit hoffnungsfroh stimmt, ist die nach wie vor gute Konjunktur in den Emerging Markets, vor allem in China. Sicherlich dürfte eine Rezession in den USA, wie wir sie ja schon seit geraumer Zeit ankündigen und wie sie sich anhand des ökonomischen Datenkranzes immer mehr konkretisiert, auch an China nicht spurlos vorbeigehen. Allerdings fand in den letzten Jahren, mehr oder weniger still und heimlich, eine verstärkte ökonomische Hinwendung der chinesischen Wirtschaft zu den anderen Emerging Markets statt. Wie Abb.

2 zeigt, ist die Bedeutung der amerikanischen Wirtschaft für China im Fallen begriffen. Also: Eine gewisse Auswirkung einer US-Rezession auf die chinesische Volkswirtschaft kann nicht bestritten werden. Allerdings ist zu vermuten, dass die Weltwirtschaft, deren Wachstum eng mit der chinesi-

sehen Konjunktur korreliert ist, nicht über die Maßen in Mitleidenschaft gezogen wird. Dies natürlich nur unter der Voraussetzung, dass sich die Rezession in Amerika in Grenzen halten wird. Aufgrund der oben beschriebenen Maßnahmen ist dies jedoch aus unserer Sicht eine realistische Annahme.

Unterbewertung bei den Aktien

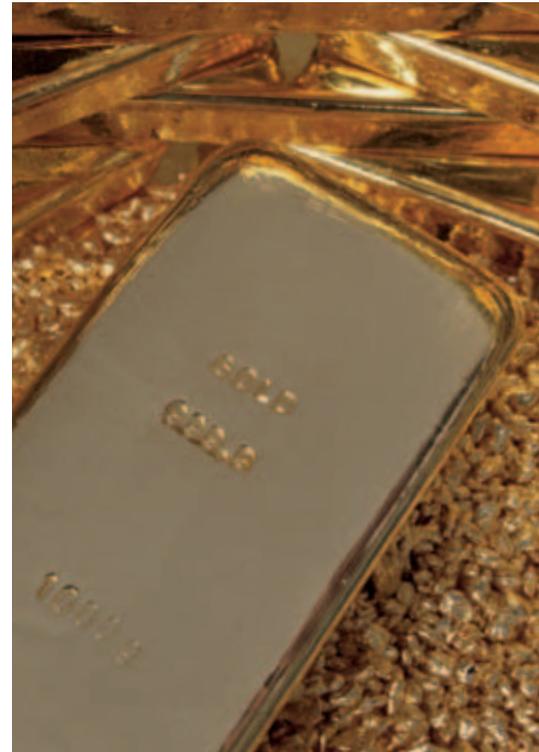
Ein weiterer wichtiger Treibersatz für steigende Kurse in den kommenden Jahren dürfte in den vergleichsweise niedrigen Bewertungen der Aktien liegen. Dies gilt zum Beispiel für den japanischen Aktienmarkt, an dem mittlerweile über 70% der dort gehandelten Aktien unter ihrem Buchwert notieren (vgl. hierzu auch den Artikel über Japan auf Seite 6). Aber auch in Europa sind, verursacht durch die Kursrückgänge der letzten Wochen und Monate, teils schon aberwitzige Unterbewertungen bei vielen Aktien entstanden, insbesondere im Small- und Mid Cap-Bereich. Mehr und mehr lässt sich feststellen, dass unterbewertete Unternehmen in Europa wieder das Ziel von Übernahmen werden, wie z. B. der Fall unseres Musterdepotwertes D+S Europe verdeutlicht. Das britische Private Equity-Haus Apax Partners hat hier jüngst ein Übernahmeangebot abgegeben, wobei gegenüber dem davor festgestellten Kurs ein Aufschlag von fast 30% geboten wurde (mehr hierzu in der Rubrik „Musterdepot“ auf S. 69). Aber auch der zuletzt bekannt gegebene Einstieg der Investorenlegende Warren Buffett bei der Münchner Rück kann als Hinweis gewertet werden, dass insbesondere die deutsche Börse günstig >>

Investieren in Rohstoffe.
Mit den Experten.

Erfolgsstoff Rohstoff

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

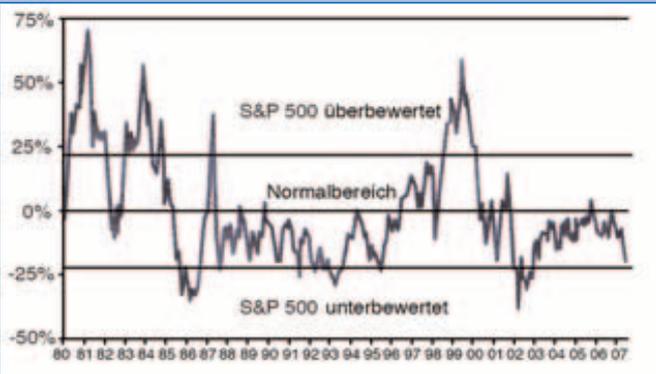
Weitere Informationen erhalten Sie unter www.era-resources.com



ERA Resources GmbH
Am Silbermannpark 1b
86161 Augsburg

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

ABB. 3: AKTIEN VERSUS BOND-RENDITEN IN USA



Quelle: Bernstein Research

ist (DAX-KGV bei etwa 11, MDAX-KGV bei 12, SDAX-KGV bei etwa 13). Und selbst an der tendenziell höher bewerteten US-Börse weisen Aktien im Vergleich zu Anleihen eine vergleichsweise hohe Risikoprämie auf. Gemäß den Analysen von Bernstein Research ist der S&P500 nur kurz davor, in den Kaufbereich („S&P 500 unterbewertet“) einzutauchen (Abb. 3). Letzteres dürfte sich im Zuge eines schwächeren zweiten und vor allem dritten Aktienquartals sicherlich ergeben.

Drei Treibsätze für die Aktien

Wir fassen zusammen: Der nächste große Bullenmarkt, dessen Start wir im zweiten Halbjahr 2008 sehen, dürfte demnach drei Treibsätze haben. Erstens eine nach wie vor ungebrochene wirtschaftliche Dynamik in den Emerging Markets, allen voran in China, welche auch in die etablierten Länder ausstrahlen wird. Zweitens teilweise krasse fundamentale Unterbewertungen bei den Aktien in Europa, vor allem in Deutschland, und hier vor allem im Bereich der Small und Mid Caps. In Verbindung mit dem zwangsweise niedrigen Zinsniveau, das für die nächsten Jahre schon vorgezeichnet ist, werden sich unserer Einschätzung nach auch hier wieder die Marktteilnehmer aus der Abteilung Mergers & Acquisitions betätigen und damit die Kurse weiter befeuern. Als dritter und letzter Treiber schließlich sei noch die Inflation erwähnt, die unseres Erachtens nach in den kommenden Jahren deutlich anziehen wird und die ohnehin in den letzten Jahren, vor allem in Amerika, massiv nach unten manipuliert und damit unterschätzt wurde. Alle drei Faktoren werden nach Ansicht von Smart Investor zu stark steigenden Aktienkursen in den nächsten Jahren führen. Im Unterschied zu unserem Gastautor Dietrich Denkhäus, welcher auf Grund der Elliott-Wellen-Theorie nur noch etwa ein Jahr steigende Aktienkurse sieht, ist Smart Investor deutlich länger positiv gestimmt. Dies lässt sich insbesondere mit der von uns prognostizierten hohen und weiter ansteigenden Teuerungsrate erklären, welche spätestens ab dem Jahr 2010 die Haupttriebkraft für die Aktien darstellen sollte. Wir rechnen also sozusagen mit einer „inflationsbedingten Verzerrung“ des Börsengeschehens nach oben.

Verunsicherte Privatanleger

Wie die Leserbriefe auf S. 78/79 zeigen, fragen sich viele Anleger angesichts der dargestellten Aussichten, was man tun kann/muss, um sein Vermögen in den kommenden Jahren zu bewahren bzw. zu vermehren. Ganz prinzipiell lässt sich sagen,

dass dies kein einfaches Vorhaben sein wird. Da in den nächsten Jahren mit stark negativen Realzinsen gerechnet werden muss (= Zins auf festverzinsliche Anlagen abzüglich der Teuerungsrate), dürften ausgerechnet die als „sicher“ geltenden Anlagen in Spargbüchern, Festgeld oder Staatsanleihen real betrachtet Kapitalminderung zur Folge haben. Wer sein Geld mehren will, muss in Sachwerte investieren, da nur bei diesen die versteckte Inflation laufend eingepreist wird, zumindest per Saldo. Daher empfehlen wir Edelmetalle. Allerdings bringen diese keine Rendite (was jedoch bei negativen Realzinsen nicht so schwer wiegt), weshalb wir Aktienanlagen tendenziell vorziehen würden – zumindest so lange wie der Generaltrend an den Aktienmärkten aufwärts gerichtet ist. Die großen Einstiegschancen werden sich unserer Einschätzung nach im dritten Quartal dieses Jahres ergeben. Daher besteht die beste Strategie aus unserer Sicht darin, sich in fallende Kurse hinein im zweiten Halbjahr zu positionieren, womit man auch der Abgeltungssteuer noch ein Schnippchen schlagen kann. Bei den ebenfalls zu den Sachwerten zählenden Immobilien muss man nach Lage unterscheiden. Immobilien im angelsächsischen Raum bauen gerade ihre Überbewertung ab und scheiden damit als sinnvolle Anlage vermutlich aus. Bei deutschen Immobilien halten wir noch Preissteigerungen für möglich, da dieser Markt vergleichsweise zurückgeblieben ist. Eine gesonderte Betrachtung deutscher Immobilienaktien finden Sie im Heft 7/2008 und 11/2008.

Etwas Charttechnik gefällig?

Wie bereits im letzten Heft ausführlich erläutert und durch die jüngsten Entwicklungen bestätigt, gehen wir davon aus, dass im Augenblick eine Bärenmarkt-Rally stattfindet (Short Squeeze), im Zuge derer die Kurse noch weiter nach oben steigen könnten. Am Beispiel des DAX-Index wollen wir nachfolgend aufzeigen, bis wohin das Potenzial einer solchen Bärenmarkt-Rally reichen könnte (Abb. 4). Wir erkennen ein waagerechtes Widerstandsband im Bereich von etwa 7.250 bis 7.350 Punkten ($W = = = W$), welches vom Tief im August letzten Jahres sowie von der Top-Formation des Jahres 2000 (hier nicht sichtbar) herrührt. Zudem ergibt sich aufgrund des Measured Move-Verfahrens ein Kursziel für die jetzige Aufwärtsbewegung von ca. 7.220 Punkten. Dabei wird die prozentuale Bewegung des ersten Aufwärtsschubs von Mitte März bis Anfang April (Welle A) projiziert auf den vermeintlichen nächsten Aufwärtsschub (Welle B). Solche abgemessenen Bewegungen (Englisch: measured moves) sind in Kurscharts oftmals zu entdecken. >>

ABB. 4: KURZFRISTIGE CHARTTECHNIK FÜR DEN DAX



Aktualisiertes Interview mit Börsenfachmann **Uwe Lang** aus dem Südkurier Jan.08: „Herdentrieb leitet Börsianer in die Irre“

„Anleger sind nicht lernfähig“

Seit Monaten gibt es Stimmen am Kapitalmarkt, die vor einer Kurschwäche warnen. Seit Jahresbeginn hat der deutsche Aktienindex Dax rund 1500 Punkte verloren. Ist dies der Beginn einer Börsenflaute? Welche Fehler machen die Anleger am häufigsten? Diese Fragen stellten wir dem Börsen-Beobachter **Uwe Lang**.

>> *Die Aktienbörsen haben in den letzten Wochen deutliche Verluste hinnehmen müssen. Kommt jetzt nach vier Jahren Hausse der Crash? Wie bewerten Sie die aktuelle Lage?*

>> Nach einer so langen Börsenhausse und teilweise schon zu hohen Bewertungen der Aktien in den USA, China und Lateinamerika waren die Kurse reif für eine deutliche Korrektur. Ob die US-Immobilienkrise noch weitere Auswirkungen haben wird, weiß man jetzt noch nicht. Möglicherweise sind jetzt aber alle Fakten in den derzeitigen Kursen enthalten. Außerdem ist derzeit eine hohe Geldmenge im Markt, die zum großen Teil noch in Aktien fließen könnte. Deshalb rechne ich damit, dass sich die Kurse nochmals erholen werden.

>> *Herr Lang, Sie haben Theologie und Pädagogik studiert und waren bis 1992 als evangelischer Pfarrer tätig. Wie kam es zu dem „Abstieg“ von der Kanzel auf das glatte Börsenparkett?*

>> Die Börse war zunächst ein Hobby. Dann war mein Buch „Der Aktienberater“ in den 80er Jahren mit 14 Auflagen ein so großer Erfolg, dass ich auf vielfachen Wunsch einen Börsenbrief herausgab. Pfarramt und Journalismus zusammen war aber auf die Dauer zeitlich nicht zu schaffen. So wurde mit Einverständnis meiner Kirchenleitung aus dem Hobby ein Beruf und aus dem Beruf ein Hobby.

>> *In Ihrem aktuellen Buch „Die gefährlichsten Börsenfallen und wie man sie umgeht“ beschäftigen Sie sich mit den typischen Börsenfallen für Anleger. Welches sind die größten Stolpersteine für eine Geldanlage?*

>> Der Herdentrieb, also das zu machen, was alle machen, auf zu viele Stimmen zu hören, und die Unfähigkeit, rechtzeitig von Kauf auf Verkauf umzuschalten, wenn die Signale kommen, und umgekehrt.

>> *Begehen Anleger immer wieder dieselben Fehler? Wie kann der Anleger diese Fehler vermeiden?*

>> Ja, die große Masse der Anleger ist nicht lernfähig. Fehlervermeidung ist nur möglich durch strikte Anwendung bewährter Regeln und das Ausschalten von Gefühlen.

>> *Eine oft zitierte Börsenregel von Altmeister André Kostolany lautet: „Kaufe eine Aktie, nimm eine Schlaftablette und wache zehn Jahre später reich wieder auf“. Spätestens seit dem Börsengang der Telekom vor zehn Jahren haben Anleger andere Erfahrungen gemacht. Wie langfristig sollte eine Anlage in Aktien sein?*

>> In der Regel sollte man rund zwei Jahre in Aktien engagiert sein. Statistisch ist jedes dritte Kalenderjahr ein Baisse-Jahr. Wenn die Verkaufssignale überwiegen, sollte man aussteigen.

>> *In Ihren bisherigen Veröffentlichungen kritisieren Sie regelmäßig die Fondsbranche. Zu teuer und eine zu schlechte Performance lautet Ihr Fazit. Nun haben Sie seit Mai selbst einen Fonds geschaffen, der Ihre Anlagestrategie umsetzt. Wie kam es zu dem Sinneswandel?*

>> Bei einem Fonds, der abwechselnd in Aktien oder Anleihen investieren kann, ist der Anleger nicht gezwungen, bei Gefahr Aktien zu verkaufen und später neu einzusteigen. Das kann er dem Fondsma-

>> Die vielleicht letzte Chance steuerfrei in Aktien anzulegen!

Aktiangewinne sind in Deutschland ab 1.1.2009 pauschal zu versteuern. Aktiangewinne eines Fonds den Sie vor diesem Stichtag kaufen bleiben jedoch auf Dauer steuerfrei. Nun müssen Sie nur noch einen Fonds finden, den Sie auch in Krisenzeiten nicht verkaufen müssen! Der Fonds von Uwe Lang ist ein solcher Fonds, er arbeitet wie eine gute Vermögensverwaltung. Er kauft Aktien die günstig bewertet sind wenn die Börsenentwicklung nach oben zeigt. Er verkauft Aktien und legt in Anleihen an, wenn eine Baisse droht.

Der Aktienfonds von Uwe Lang, BS Best Strategies, WKN: AOMLQE, notiert auch an der Börse Hamburg. Weitere Infos und Zeichnungsschein auf

>> www.boersensignale.de

Wer lieber selber in Aktien anlegt, für den ist der alle 2 Wochen erscheinende Börsenbrief von Uwe Lang die geeignete Lektüre. Infos und ein Probeabo gibt es ebenfalls auf

>> www.boersensignale.de

SWISSINVEST
Institut für angewandte Finanzmarktanalysen
Prognosemodelle von Uwe Lang

Kontakt Schweiz:

SWISSINVEST

Tel 041 3605715 (Schweiz)

Fax 041 3605781 (Schweiz)

eMail: info@boersensignale.de

Kontakt Deutschland:

Tel: 08292 960813 (Deutschland)

Fax: 08292 950692 (Deutschland)

eMail: u.lang@boersensignale.de

nagement überlassen und ist damit wegen der kommenden Abgeltungssteuer im Vorteil, wenn vor dem 31. Dezember 2009 Fondsanteile gekauft werden.

>> *Die Fondsindustrie neigt bei der Darstellung ihrer Produkte dazu, nur die letzten drei bis fünf Jahre zu präsentieren. Die verlustreichen Jahre von 2000 bis 2003 werden gerne ausgeblendet. Wie hat sich die von Ihnen entwickelte Anlagestrategie in dieser Krisenzeit bewährt?*

>> Meine Methode hat die größten Verluste August-September 2001 und Mai bis September 2002 vermieden, weil da die Baisse-Signale überwogen.



Der Börsenfachmann **Uwe Lang** (64) studierte Theologie und Pädagogik und war bis 1992 evangelischer Pfarrer. Seit 1970 studiert er intensiv das Börsengeschehen. Er veröffentlichte mehrere Aktienratgeber und ist Herausgeber des Börsendienstes „Börsensignale“. Erste Popularität erlangte Lang 1987, als er seine Leser, damals waren es 30, vor dem sich drohenden Börsencrash warnte und zum

Ausstieg mahnte. Der folgende Kursrutsch ging als „Schwarzer Montag“ in die Geschichte ein. Er warnte bereits 1999 vor dem Zusammenbruch des Neuen Marktes. Umgekehrt wies er Anfang 2003 auf die extreme Unterbewertung der Märkte hin und riet zum Kauf von Aktien. Uwe Lang hat zahlreiche Investment- und Aktienbücher geschrieben die im Finanzbuch Verlag und bei Campus erschienen sind.

VORTRAG „DIE WAHRHEIT ÜBER DIE INFLATION“

Der von Chefredakteur Ralf Flierl gehaltene Vortrag auf der Stuttgarter Messe „Invest 2008“ war mehr als gut besucht (s. auch S. 76). Einige Leser konnten jedoch nicht daran teilnehmen und fragten, wann dieser wiederholt wird. Bislang stehen zwei weitere Termine fest, nämlich am 14. Juni 2008 auf dem Börsentag in Bamberg (www.bambergerboersentag.de), bei dem der Eintritt frei ist. Am 23. Juli 2008 wird der Vortrag im Rahmen der regulären Meetings der VTAD Regionalgruppe in Düsseldorf gehalten. Hier beläuft sich der Eintrittspreis auf 25 EUR (www.vtad.de/duesseldorf).

Weiterhin wäre im Bereich von 7.200 DAX-Punkten in etwa eine 50%-Korrektur auf den Kursverfall seit den Hochpunkten im Dezember letzten Jahres gegeben. Auch dies ist eine Größe, welche in Charts immer wieder angesteuert wird. Schließlich soll noch darauf verwiesen werden, dass die 200 Tage-Linie (im Chart blau gezeichnet), die im Augenblick bei etwas über 7.400 Punkten verläuft, ebenfalls in den kommenden Wochen in das rosa markierte Widerstandsband eintauchen wird. Alles in al-

lem gehen wir daher davon aus, dass innerhalb der nächsten drei bis acht Wochen im Bereich von 7.200 DAX-Punkten (+/- 100 Punkte) ein Hoch am deutschen Aktienmarkt erzielt wird, ehe dann der Bärenmarkt seinen nächsten Tribut fordern wird. Wie gesagt: Gemäß unserer Prognose wird das endgültige Tief des Bärenmarktes erst im zweiten Halbjahr 2008 eintreten.

Fazit

Die von uns prognostizierte Bärenmarkt-Rally ist in vollem Gange. Wir rechnen im Mai bzw. spätestens Juni mit ihrem Ende. Demnach könnte das alte Sprichwort „Sell in May and go away“ auch in diesem Jahr wieder greifen. Die ganz große Einstiegschance erwarten wir aufgrund zyklischer und Verhältnismäßigkeitsüberlegungen erst im Herbst dieses Jahres. Die Strategie im Smart Investor ist daher darauf ausgelegt, in den kommenden Monaten interessante Märkte und Aktien ausfindig zu machen, in welche dann im Herbst investiert wird. Laufende Besprechungen zu den Aktienmärkten vor allem unter charttechnischen Aspekten finden sich jeden Dienstagabend im „Smart Investor Weekly“ auf unserer Homepage smartinvestor.de.

Ralf Flierl

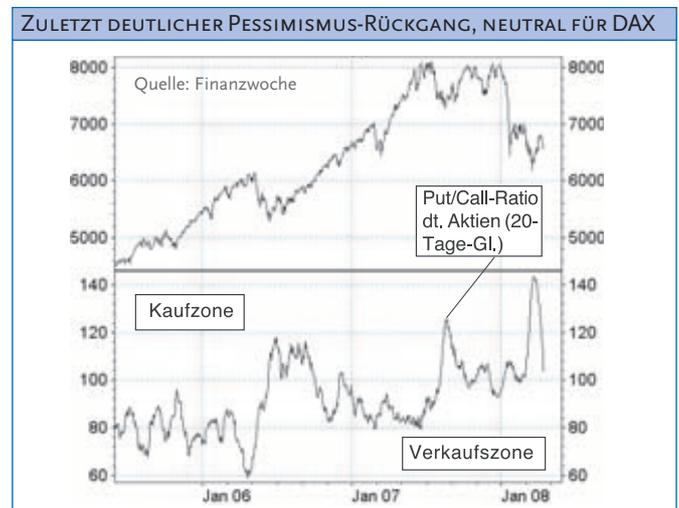
SENTIMENTTECHNIK

Sentimentanalyse in der Kritik

Grundsätzliches zum Thema

Kürzlich wurde in einer Kolumne mit dem Titel „Kann man die Marktstimmung messen? – Alles nur untaugliche Versuche“ unserer Schwesterpublikation GoingPublic Magazin eine vernichtende Kritik an der Sentimentanalyse abgegeben. Demnach sei es vollkommen unsinnig, Sentimentindikatoren wie die Put/Call-Ratio zu berechnen, da ja jedem Käufer einer Put- oder Call-Option auch ein Verkäufer gegenüberstehen muss. Damit ist also die Anzahl der Käufer und der Verkäufer immer gleich groß. Optimismus und Pessimismus lassen sich aus einer Put/Call-Ratio gar nicht heraus lesen und der Versuch, dies trotzdem zu tun, gleiche eher Kaffeesatzleserei als seriöser Analyse.

Der Autor Dr. Bernd Niquet hat dabei jedoch eine Sache entweder übersehen oder einfach bisher noch nicht verinnerlicht. In der Sentimenttechnik wird nämlich grundsätzlich unterstellt, dass es zwei Arten von Börsianern gibt, nämlich den „Zittrigen“, der die Mehrheit verkörpert, und den „Hartgesottenen“. Diese Unterteilung stammt übrigens nicht von uns, sondern von Börsenaltmeister André Kostolany. Bei einem hohen Wert der Put/Call-Ratio (PCR) nach einem stark gefallenem Markt wird also unterstellt, dass die Puts tendenziell von Zittrigen gekauft werden, während sie ihnen tendenziell von Hartgesottenen verkauft werden. Demnach sind hohe PCR-Werte Ausdruck dessen, dass die Zittrigen ängstlich sind und sich bei tiefen Aktienkursen versichert haben. So zum Beispiel geschehen beim jüngsten DAX-Tief Mitte März. Die PCR erreichte in einer



20-Tage-Glättung Werte von über 140%. Und auch an den beiden letzten markanten Tiefs im August 2007 und März 2006 zeigten sich deutliche Ausschläge in der PCR nach oben. Anschließend kam es zu drastischen Erholungen am Aktienmarkt.

Die Zittrigen wurden also jeweils auf dem falschen Fuß erwischt. Damit wollen wir nun nicht behaupten, dass Sentimentanalyse unfehlbar wäre oder immer treffsichere und eindeutige Signale abgeben würde. Aber die grundsätzliche Kritik des Dr. Niquet müssen wir auf ganzer Linie abweisen. Der obenstehende Chart spricht eine zu deutliche Sprache.

Ralf Flierl

Soft Commodities

Die Explosion der Agrarrohstoffe

Auch in Deutschland sind die Preise für Nahrungsmittel auf breiter Front angezogen, und das Ende dieser Entwicklung scheint noch lange nicht in Sicht. Was aber für den deutschen Verbraucher (nur) mehr oder weniger schmerzhaft ist, sorgt an anderen Orten der Welt für Aufruhr. Beispielsweise in Haiti, wo jüngst der Hunger die Bewohner auf die Straßen trieb. Man sieht: Lebensmittelpreise sind weltweit ein höchst brisantes Thema. Dabei sollte man wissen, dass vielerorts die Preise für Grundnahrungsmittel schlichtweg über die Existenz breiter Schichten der Bevölkerung entscheiden.

Fundamentale Gründe

Was sind die Ursachen für die plötzlich gestiegenen Preise? Die Weltbevölkerung insgesamt wächst – weit schneller als geeignete Anbauflächen. Zudem entfernen sich Milliarden Menschen aus ihren sozialen Schichten und fordern neue Formen des Konsums: Nicht länger reicht einem Chinesen die Hand voll Reis, um ihn zufrieden zu stellen. Hinzu kommt, dass Agrarrohstoffe in ihrer Kursentwicklung lange Zeit einen Nachholbedarf gegenüber Metallen und Energierohstoffen hatten und sich zuletzt auch Trader an den Warenterminbörsen versuchten. Schließlich muss auf die fragwürdige Praxis verwiesen werden, Weizen, Mais, Soja und Raps zunehmend als Ersatz für Erdöl einzusetzen: Lieber billig Auto fahren als billig zu essen, lautet immer öfter die Devise – eine verquere Ökobilanz kann die Folge sein.

Zu den Charts

Mais und Weizen stehen für einen boomenden Sektor. Beide Indizes sind etwa Anfang 2007 aus ihrer langjährigen Seitwärtsbewegung rasant nach oben ausgebrochen; Mais hat sich im Wert mehr als verdoppelt, Weizen sogar vervielfacht. Der Chart von Mais weist eindeutig nach oben, birgt jedoch aktuell auch gefährliches Rückschlagspotenzial: Der zuletzt fast senkrechte Anstieg dürfte auf mittlere Sicht etwas zu viel des Guten gewesen sein. Wenn eine



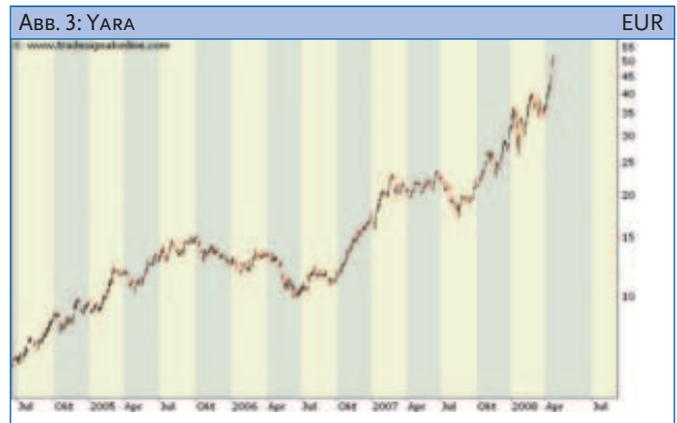
Quelle: FutureSource.com



Quelle: FutureSource.com

– irgendwann fällige – Korrektur kommt, dürfte sie entsprechend deutlich ausfallen.

Beispiel Weizen: Hier hat bereits die (kurzfristige) Trendwende nach unten stattgefunden. Die rasche Korrektur des Index ist – ausgehend vom Top bei 11,50 USD – mit einem Abschlag von ca. 25% dann auch in kürzester Zeit recht heftig gewesen. Die mittel- und langfristigen Aufwärtstrends sind aber nach wie vor intakt.



Fazit

Die beiden Chartbilder belegen zum einen, dass es für einen Anleger durchaus einträglich sein kann, langfristig auf steigende Agrarrohstoffe zu setzen. Allerdings macht der Weizen-Chart auch die Volatilität dieser Indizes sichtbar. Das hängt mit der zunehmenden Zahl von Spekulanten zusammen, die sich in diesen Märkten tummeln. Aber auch mit einer gewissen Unberechenbarkeit aufgrund vieler Faktoren, die solche Anlageklassen traditionell beeinflussen (Wetterkapriolen, Missernten usw.). Wer nun in einen der Märkte der nächsten Jahre investieren will, dem seien durchaus auch Einzelaktien empfohlen. Um einiges transparenter und nachvollziehbarer lässt sich so am Megatrend Soft Commodities partizipieren. Auf unserer Watchlist stehen Yara (Düngemittel-Produzent aus Norwegen) und K+S (die jedoch schon sehr gut gelaufen sind), im Musterdepot finden sich aus dem Agrarsektor Bunge (USA) und BayWa.

Jürgen Hohm

Weltuntergang auf Wiedervorlage

Kräftige Entlastungsrallye relativiert um sich greifende Untergangshysterie.

„Faites Vos jeux!“

Noch vor wenigen Wochen war das Börsenumfeld wieder einmal rabenschwarz. Zur Gewissheit wurde, was einige schon längst vermuteten: Hinter der glänzenden Fassade und dem seriösen Gehabe manchen „Geldinstituts“ regierten Glücksritter und – schlimmer noch – Dilettanten. Diese an sich wenig spektakuläre Einsicht kulminierte dann aber in einer Art allgemeiner Weltuntergangsstimmung. Als schließlich auch noch jene, die den Zusammenbruch schon vor Jahrzehnten zu ihrem Steckenpferd erkoren hatten und es traditionell „ja schon immer wussten“, ihren Jüngern ein vor Selbstsicherheit strotzen-

des „Game Over“ verkündeten, war die Stimmung am Tiefpunkt und ... der Startschuss für eine kräftige Rallye gefallen! Ein aufmunterndes „Faites Vos jeux!“ – Machen Sie Ihr Spiel! – hätte es, wie so oft, besser getroffen.

Kräftige Entlastungsrallye

Sehen wir uns das Ergebnis anhand unserer Tabelle an: In der Spalte „Lage Kurs 4 Wo“ ist die Lage des aktuellen Kurses innerhalb des Kursverlaufs der vergangenen vier Wochen dargestellt. Zur Erinnerung: Der maximal mögliche Wert in den „Lage Kurs“-Spalten beträgt 100 und wird erreicht, falls der Schluss-

kurs der Berichtsperiode (hier: 18.04.2008) dem Höchstkurs des Intervalls (hier: vier Wochen) entspricht. Der kleinstmögliche Wert liegt bei Null und ist gleichbedeutend mit einem Schlusskurs am Periodentief. Die Werte dazwischen sind proportional verteilt, ein Wert von 50 entspricht also einer Lage genau in der Mitte zwischen Periodenhoch und -tief. Aktuell weisen hier 18 der 26 Indizes und Rohstoffe Werte von über 70 auf, befinden sich also weit im oberen Drittel ihrer 4-Wochen-Range – ein vollständiger Umschwung gegenüber dem Vormonat, als zwei Drittel des Universums noch nicht einmal die 30er-Marke erreichen konnten.

RELATIVE-STÄRKE-RANGLISTE: LÄNDER-INDIZES UND ROHSTOFFE AUS SICHT EINES EUROPÄISCHEN INVESTORS								AUSGEWÄHLTE TECHNISCHE INDIKATOREN IN LANDESWÄHRUNG					
INDEX	LAND	RELATIVE STÄRKE ZUM						LAGE KURS			GD HALBJAHR		VOLA REL.
		18.4.	14.3.	15.2.	18.1.	7.12.	16.11.	4 Wo	6 Mo	3 JHR	STEIG.%	ABST.%	
ROHÖL		1	4	3	6	6	2	92	98	100	-0,13	-4,5	1,1
MERVAL	ARG	2	6	8	9	5	5	95	63	84	-0,08	-6,0	1,6
SILBER		3	1	1	2	14	10	46	64	81	-0,12	-1,6	1,1
REXP 10 *	D	4	5	5	7	12	11	0	73	81	+0,09	+5,9	1,6
RTX	RUS	5	7	10	8	4	6	86	86	95	-0,12	-6,1	1,2
GOLD		6	3	2	1	7	7	30	61	83	+0,07	+6,7	0,7
MDAX	D	7	10	11	26	25	23	90	37	61	+0,08	+6,0	1,7
HUI *	USA	8	2	4	4	8	8	52	55	82	-0,05	-2,6	1,3
IBEX 35	E	9	11	18	13	9	9	78	41	70	+0,15	+11,6	1,9
PTX	POLEN	10	13	17	25	10	17	78	30	63	+0,05	+2,7	1,5
CAC 40	F	11	14	24	14	18	21	86	37	46	-0,06	-4,2	1,0
TECDAX	D	12	21	23	24	11	12	91	35	59	+0,00	+2,3	0,8
S.E.T.	THAI	13	8	9	12	15	15	94	53	68	-0,15	-4,7	1,2
SMI	CH	14	9	20	15	20	20	62	29	49	-0,03	-0,6	1,4
DJIA 30	USA	15	15	12	19	23	24	80	45	68	-0,08	-1,0	1,1
DAX	D	16	12	16	10	13	16	89	34	67	+0,08	+5,7	1,4
FTSE 100	GB	17	18	21	22	22	22	90	45	64	+0,04	+3,0	1,2
S&P 500	USA	18	19	14	21	24	25	75	38	57	-0,24	-16,7	1,4
NASDAQ 100	USA	19	22	25	20	17	19	76	40	58	+0,14	+4,4	2,0
NIKKEI 225	J	20	17	19	18	26	26	84	29	35	-0,15	-6,2	1,5
ALL ORD.	AUS	21	20	13	17	16	13	60	20	54	+0,05	+2,3	0,9
KOSPI	KOREA	22	25	22	23	19	14	83	36	73	-0,35	-30,2	1,6
HANG SENG	HK	23	24	15	11	3	4	75	27	58	-0,03	+1,6	0,9
SENSEX	INDIEN	24	23	7	5	1	1	91	26	69	-0,16	-8,9	1,2
H SHARES	CHINA	25	26	26	16	2	3	61	18	51	+0,08	+6,1	1,7
SHENZHEN A	CHINA	26	16	6	3	21	18	0	0	51	+0,02	+2,1	1,4

GRÜN: VERBESSERUNG ROT: VERSCHLECHTERUNG SCHWARZ: UNVERÄNDERT	GRÜN: >=71	GRÜN: >0	GRÜN: <-15
* REXP 10: INDEX 10-JÄHRIGER ANLEIHEN; HUI: GOLDMINEN-INDEX	ROT: <=31	ROT: <0	ROT: >+15
RANGFOLGE ABSTEIGEND NACH AKTUELLEM HALBJAHRES-MOMENTUM ENTSPRECHEND DEM VON ROBERT A. LEVY ENTWICKELTEN KONZEPT „RELATIVE STÄRKE“.	LAGE KURS: LAGE INNERHALB DES JEWEILIGEN INTERVALLS (0 = TIEFSTKURS, 100 = HÖCHSTKURS DER PERIODE)		
DER EINFÜHRUNGSARTIKEL „PRINZIPIEN DES MARKTES – RELATIVE STÄRKE“ KANN UNTER WWW.SMARTINVESTOR.DE/NEWS/HINTERGRUND/ NACHGELESEN WERDEN (4.6.03).	STEIG. %: AKT. STEIGUNGSWINKEL DER GD130		
	ABST. %: AKT. ABSTAND ZWISCHEN KURS UND GD130		
	VOLA RELATIV: VOLATILITÄT BERICHTSPERIODE ZUM VJ		

„Sichere Häfen“ aus der Mode

Eine gegenläufige Entwicklung war bei



Einige Anlageklassen dürften weiter von der aktuellen Unsicherheit profitieren.

den Stars der Vormonate zu beobachten: So sackte der 4-Wochen-Lagewert des Goldes von 100 auf 30 und der des REXP-10-Index gar von 100 auf 0. Die „sicheren Häfen“ haben derzeit – so scheint es – aus Sicht vieler Marktteilnehmer ihre Schuldigkeit getan. Eine Ausnahme stellt in dieser Hinsicht Rohöl dar, das sich von 75 auf 92 sogar noch steigern konnte und nun die Relative Stärke-Liste anführt. Rohöl ist allerdings kein klassischer „Sicherer Hafen“, sondern eines der Themen, das die übrigen Märkte derzeit fast ebenso durcheinander schüttelt wie die Vertrauenskrise des Geldgewerbes.

Langfristige Trends intakt

Über die 4-Wochen-Betrachtung sollte man allerdings die übergeordneten Trends und Entwicklungen nicht aus den Augen

verlieren: Gold beispielsweise erreicht in der 3-Jahres-Lagebeurteilung („Lage Kurs 3 Jhr“) noch immer einen sehr hohen Wert von 83. Auch der gleitende Halbjahres-Durchschnitt weist eine positive Steigung auf. Umgekehrt sind etliche der kurzfristig starken Indizes auf mittlere und längere Sicht weiter klar im Abwärtstrend. Fast hätten wir es vergessen, schließlich befassen wir uns an dieser Stelle schwerpunktmäßig mit Relativer Stärke: Das der Sortierung der Tabelle zugrunde liegende Halbjahres-Momentum weist etliche „Sichere Häfen“ trotz der jüngsten Rückschläge als immer noch relativ stark aus: Silber (Rang 3), REXP-10 (Rang 4) und Gold (Rang 6).

Fazit

Auch diese Krise folgt dem üblichen Muster. Nach anfänglichem Erschrecken tritt Gewöhnung ein. Kurserholungen tun das Ihre, um den Handlungsdruck abzumildern. Dennoch ist es äußerst unwahrscheinlich, dass die aktuelle Finanzkrise nach ein paar Wochen mit steigenden Kursen bereits dauerhaft zu den Akten gelegt oder gar auskuriert wäre. Die Bewegungen des Berichtsmonats dürften lediglich vorangegangene Übertreibungen korrigiert haben, ohne die zugrundeliegenden Trends in Frage zu stellen. Die Korrektur bei den „Sicheren Häfen“ eröffnet daher eine interessante Möglichkeit, in diese Anlagen zu reduzierten Preisen und mit einem engen Stopp (dem letzten Tief) einzusteigen. Den Weltuntergang nehmen wir einstweilen auf Wiedervorlage.

Ralph Malisch

Anzeige



PARTNER DES  VERBAND UNABHÄNGIGER VERMÖGENSVERWALTER DEUTSCHLAND E.V.

Dann sind wir Ihr Partner für die Auflage und Verwaltung eines Private-Label-Fonds. Sie konzentrieren sich auf Ihre Stärken. Wir kümmern uns mit einem Team aus erfahrenen Relationship-Managern, Marketing-Spezialisten und Vertriebsprofis um den Rest!

Unsere Kompetenz = Ihr Erfolg!

Sie planen einen eigenen Fonds?

Als unabhängiger Spezialist für Private-Label-Fonds und Spezialfondslösungen verwaltet Universal-Investment derzeit ein Volumen von rund 75 Mrd. Euro an unseren Standorten Deutschland und Luxemburg. Mit rund 200 Private-Label-Fonds sind wir Marktführer in diesem Segment.

Seit fast vier Jahrzehnten legen wir gemeinsam mit renommierten Vermögensverwaltern, Privatbanken, Investment-Boutiquen und internationalen Asset Managern erstklassige Investmentfonds auf. Überzeugen auch Sie sich von unserer großen Erfahrung und unserem umfangreichen Leistungsangebot für Fondsinhibitoren!

Mehr erfahren Sie unter 069 / 71043-554 bzw. -555 oder www.universal-investment.de

Grand Prix Eurofonds 2007: Beste Fondsgesellschaft Deutschlands
(Kategorie: 26-40 bewertete Publikumsfonds)



Britisches Pfund: Bullen gewinnen wieder die Oberhand

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

Auf der 23. ZfU-Kapitalanlegertagung in Zürich Ende Januar, über die der Smart Investor in der März-Ausgabe berichtete, gab es unter den Experten einen klaren Konsens: Das britische Pfund ist überbewertet und wird in diesem Jahr fallen. Zu diesem Zeitpunkt war das Britische Pfund gegenüber dem US-Dollar bereits von einem Hochpunkt von 2,11 USD im November 2007 auf 1,94 USD gefallen.

Quo vadis, Britisches Pfund?

Bis dato hat sich auf diesem Niveau in den kommenden Wochen eine kleine Bodenbildung ergeben, so dass sich die Frage stellt, ob es Anzeichen dafür gibt, dass die Experten unisono in die falsche Richtung denken. Bei der Beantwortung dieser Frage ist der Blick auf den CoT-Report vom 15.04.2008 eine Hilfe.

Die Commercials (Coms) besitzen bei einem Kurs von 1,9623 USD eine Netto-Long-Positionierung von 27.187 Kontrakten. Zuletzt konnte am 14.02.2006 mit 33.675 Kontrakten eine etwas größere Netto-Long-Positionierung beobachtet werden. Die Commercials sind damit im April auf einem etwas höheren Preisniveau als im Januar/Februar 2008 stärker auf der Long-Seite positioniert.

Die Kleinspekulanten (S.Specs) besitzen momentan mit 11.051 Kontrakten die größte Netto-Short-Positionierung seit 2002. Eine ähnlich negative Positionierung der Kleinspekulanten konnte zuletzt im Rahmen der preislichen Bodenbildung um den Jahreswechsel 2005/2006 beobachtet werden.

Divergenz in der Positionierung ein bullisches Argument

Somit kann man festhalten, dass die Commercials auf einem etwas höheren Preisniveau als im Januar/Februar 2008 eine größere Netto-Long-Positionierung besitzen, die Kleinspekulanten hingegen skeptischer positioniert sind. Diese Divergenz bei der Positionierung der beiden Handelgruppen im Verhältnis zur Preisentwicklung ist als eine bullische Divergenz anzusehen, die für steigende Kurse beim Britischen Pfund gegenüber dem US-Dollar spricht.



Das britische Pfund könnte bereits das Schlimmste hinter sich haben.

Das Britische Pfund hat gegenüber dem US-Dollar seit November 2007 eine Korrekturphase durchlaufen. Das Verhalten der Commercials spricht für einen intakten Bullenmarkt, so dass das Britische Pfund nun am Anfang einer neuen Trendbewegung im Rahmen des übergeordnet intakten Aufwärtstrends steht.

Fazit

Das Britische Pfund hat gegenüber dem US-Dollar seit November 2007 eine Korrekturphase durchlaufen. Das Verhalten der Commercials spricht für einen intakten Bullenmarkt, so dass das Britische Pfund nun am Anfang einer neuen Trendbewegung im Rahmen des übergeordnet intakten Aufwärtstrends steht. ■

ABB. 1: BRITISCHES PFUND UND NETTOPOSITIONIERUNGEN DER COMMERCIALS, LARGE UND SMALL SPECULATORS

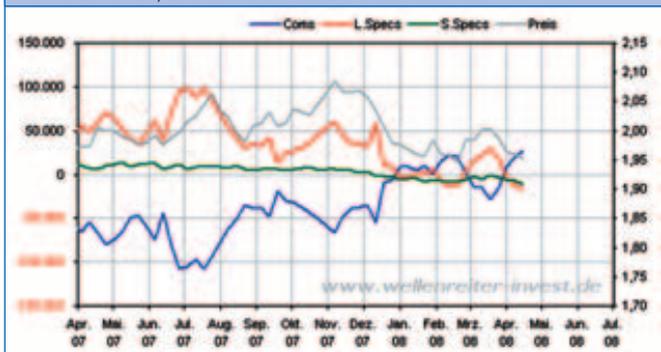
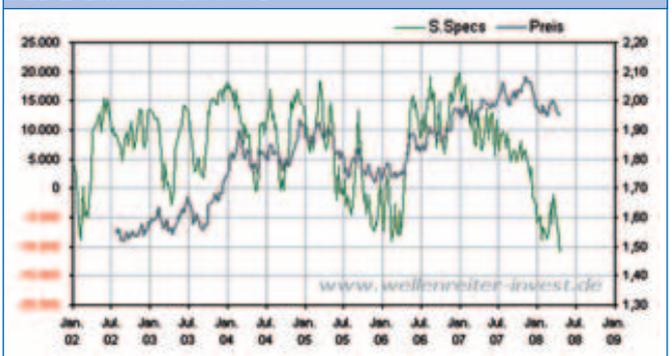


ABB. 2: BRITISCHES PFUND



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)

Antizyklisches Kaufsignal der 200-Tage-Methode hat sich bewährt

Gastbeitrag von Uwe Lang,
Herausgeber der Börsensignale

Erinnern Sie sich an meine Kolumne in der letzten Ausgabe? Ich wies auf ein starkes antizyklisches Kaufsignal hin, das nur selten vorkommt, etwa 15mal in den letzten 40 Jahren, aber es war meist sehr zuverlässig. So auch diesmal.

Luft nach oben

Wenn fast alle Aktienindizes weltweit unter ihrem 200-Tage-Durchschnitt lagen, war das immer ein wichtiges antizyklisches Kaufsignal. Das war Grund genug einzusteigen, sobald die 6.700er-Marke beim DAX genommen wurde. Mittlerweile ist es bereits wieder ein Fünftel aller Aktienindizes, die den Sprung über die 200-Tage-Linie geschafft haben (siehe Graphik). Die Kurve hat nun Spielraum nach oben – und bis sie oben ist, könnten nun eigentlich eine weltweite Kursrallye einige Monate laufen.

Noch kein Hausse-Signal

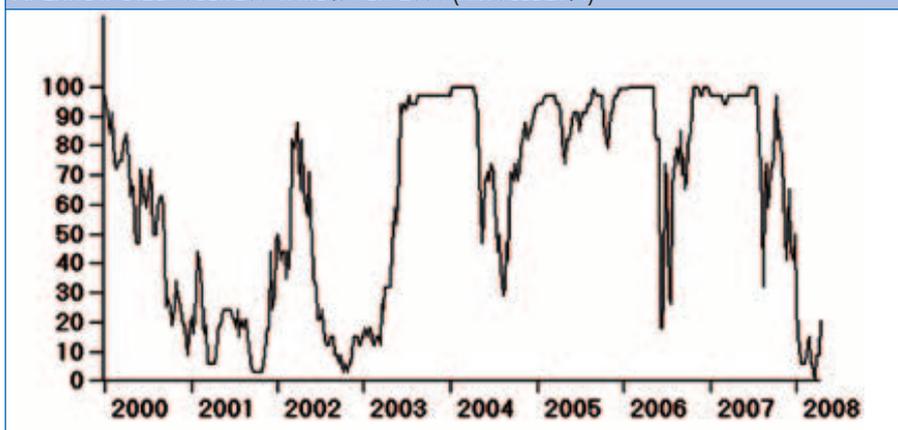
Zwar haben unsere bekannten fünf Indikatoren (Zinsen, Saison, Öl, Dollar, Aktienindizes) immer noch keine Mehrheit für eine Aktienhausse. Die Baisse-Faktoren liegen mit 3:2 immer noch knapp vorn. Den Aktienindizes, repräsentiert durch die Frühindikato-

ren Dow Jones Utility und Nasdaq Composite, fehlen noch einige Prozentpunkte zum 13-Wochen-Hoch. Schwach bleibt auch der US-Dollar, und der Ölpreis eilt von Rekord zu Rekord. Das sind drei negative Signale, denen im Grunde nur die stark gesunkenen Zinsen positiv gegenüberstehen. Der ebenfalls bis Ende Mai noch positive Saisonfaktor hat sich in diesem Jahr ja bereits als nicht zutreffend erwiesen. Aber die gesunkenen Zinsen zeigen auch, dass es die FED geschafft haben dürfte, mit ihrer offensiven Geldpolitik die Kurse wieder zu stabilisieren, zumindest vorläufig.

Fazit

Der Doppelboden Januar-März hat beim DAX und anderen wichtigen Indizes gehalten. Letztlich kommt das auch nicht überraschend, nachdem die Gewinnrendite bei Standardaktien in Europa derzeit doppelt so hoch ist wie bei Anleihen. Die Stärke des Aufwärtstrends zeigt sich auch darin, dass neue Hiobsbotschaften vom Kreditmarkt und schwache Unternehmensdaten die Aktienindizes nicht mehr merklich nach unten drücken können. Weitere Kurserholungen im Mai dürften vorprogrammiert sein. ■

ANZAHL INDIZES ÜBER 200-TAGE-Ø SEIT 2000 (AKTUELL 21%)



KUNST STATT BARREN



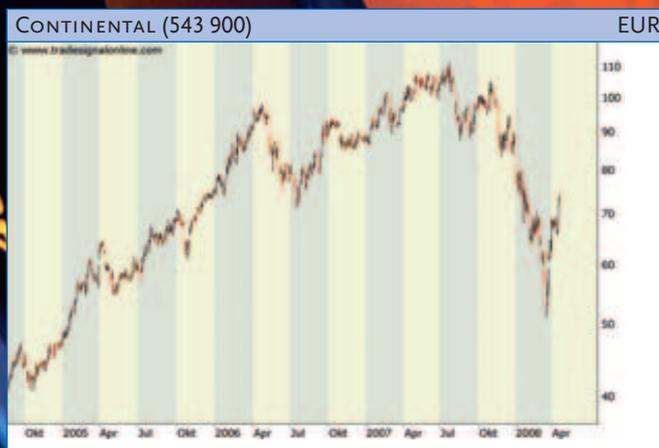
Mogambo Guru Serie | "Schlafvogel"
Silbervollguss (999)
ca. 4,3 kg | 9 Expl. 2006

BULLIONART
Silberkunst

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

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

Mit der VDO-Übernahme stößt die „gute alte Conti“ in neue Dimensionen vor.
Foto: Continental



Continental AG

Konzern jenseits der Reifen

Die Continental AG (Hannover) hat in den vergangenen Jahren eine bemerkenswerte Wachstumsstory geschrieben. Mehr als ein Jahrhundert war das Unternehmen kaum mehr als ein Reifenhersteller, bekannt und gut positioniert, aber in den Entwicklungsmöglichkeiten letztlich limitiert. Mittlerweile ist Continental unter den Top-Five der Automobilzulieferer weltweit und fester Bestandteil des DAX. Doch just nach der Milliardenübernahme von Siemens VDO halbierte sich der zuvor stetig gestiegene Kurs. War der Deal wirklich zu teuer – oder ist der aktuelle Kurs eine gute Einstiegsmöglichkeit?

Vom Fahrradreifen zum Hightech-Konzern

Die Firmenchronik weist die Erfindung des Luft-Fahrradreifens für das Jahr 1892 aus, und für die nächsten 100 Jahre sollten Reifen auch der absolute Fokus des Unternehmens bleiben. Nachdem über verschiedene technische Anwendungen auf Gummibasis latent das Bestreben herrschte, das Geschäft über das Reifenbusiness hinaus zu diversifizieren, erfolgte der erste große Schritt zum Automobilzulieferer 1998 mit der Übernahme des Bremsenspezialisten Teves. Weitere kleinere Übernahmen und Joint Ventures folgten, die Continental zwar stetig wachsen, nicht aber in die erste Reihe der Zulieferer aufrücken ließen. Bis sich 2007 die Gelegenheit ergab, die Automotive-Sparte VDO von Siemens zu akquirieren.

Strategischer Zukauf

Eigentlich hatte Siemens ja einen Spin-off nach Epcos- oder Infineon-Vorbild geplant. Auf 6,5 bis 8 Mrd. EUR taxierten die mandatierten Banken den Unternehmenswert von Siemens VDO. Finanzinvestoren wie Blackstone boten aber schnell zweistellige Milliardenbeträge. Continental zog mit und erhielt den Zuschlag, auch weil Siemens noch unter dem Eindruck des BenQ-Desasters der verkauften Handysparte stand. Am 3. Dezember schließlich wurde der Deal abgeschlossen, Continental überwies 11,4 Mrd. EUR nach München. Für die Finanzierung steht ein Konsortium aus 39 Banken gerade, zudem führte Continental eine 10%ige Kapitalerhöhung durch, die zu einem Preis von 101 EUR pro Aktie platziert werden konnte und 1,48 Mrd. EUR in die Kassen brachte.

Kurs bricht ein

Getrieben von den Spekulationen um den VDO-Kauf stieg der Continental-Kurs auf 109 EUR 2007, was im 5-Jahres-Vergleich eine Steigerung von mehr als 700% bedeutet. Nach dem VDO-Deal halbierte sich das Papier bis auf 52 EUR Ende März, um aktuell wieder 40% zuzulegen. Interessanterweise fiel der Kurs umso stärker, je mehr Kaufempfehlungen es im 1. Quartal auch von renommierten Häusern gab. Die Credit Suisse stuft Continental weiterhin mit „outperform“ ein, da man für den Automotive-Sektor generell positiver gestimmt sei. Angesichts des drohenden Abschwungs der Weltwirtschaft wurde das Kursziel aber von 125 auf 95 EUR gesenkt. Continental bleibe einer der Topwerte im Sektor. Die Analysten der Deutschen Bank stufen die Aktie nur mit „hold“ ein. Das Kursziel werde von 87 auf 80 EUR zurückgesetzt. Strategisch sei die Übernahme von VDO für Continental ein ausgezeichneter Schritt gewesen, jetzt leide das Unternehmen aber unter ei-

CONTINENTAL			
BRANCHE	AUTOMOBIL-ZULIEFERER		
WKN	543 900	AKTIENZAHL (MIO.)	161,72
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 18.4.08 (EUR)	74,46
MITARBEITER	CA. 152.000	MCAp (MIO. EUR)	12.041,7

	2006	2007	2008E
UMSATZ (MIO. EUR)	14.887,0	16.619,0	26.500,0
% GGÜ. Vj.	+7,6%	+11,6%	+59,5%
EPS (EUR)	6,44	6,52	7,45
% GGÜ. Vj.	+5,6%	+1,2%	+14,3%
KUV	0,81	0,72	0,45
KGV	11,6	11,4	10,0

*) incl. VDO-Umsatz und -ertrag

ner hohen Fremdkapitalbelastung. Morgan Stanley stuft Continental gar nur mit „underweight“ ein. Aktuell sei es generell der falsche Zeitpunkt, Autotitel zu kaufen. MS nennt ein Kursziel von 77 EUR. Die Analysten bezweifeln, dass Continental hohe Synergien durch die Akquisition heben könnte, allenfalls 70 statt der kommunizierten 170 Mio. EUR seien 2008 möglich.

Ratingagenturen werten Bonität ab

Belastung auf den Kurs dürfte auch die Abwertung durch die Ratingagenturen gewirkt haben. Standard&Poor's senkten die Bonität um eine Stufe auf BBB, Moody's auf Baa2, wobei Moody's auch noch einen „negative outlook“ gab. Während in der Vor-Akquisitionsphase die Aussicht auf einen Global Player die Phantasie beflügelte, rückten nach der Übernahme die Bedenken um die Schwierigkeiten bei der Integration in den Fokus der Anleger.

In Wachstumsbereichen gut positioniert

Continental ist heute in den drei großen Themen ContiTech, Reifen und Automotive aufgestellt. Mit einem Umsatzwachstum von 7,1% hat die Tech-Sparte 2007 am besten abgeschnitten. Produkte wie Schläuche, Antriebsriemen, beschichtete Gewebe, Membrane, Folien oder Kunstleder finden in praktisch allen Industrien Anwendung. Die Division Automotive wiederum ist in den Bereichen Powertrain, Interior und Safety&Chassis organisiert und besonders in den aussichtsreichen Feldern Sicherheit und Energieeinsparung/Hybridantrieb aktiv.



Auch im Rennsport ist Continentials Expertise gefragt. Foto: Continental

Die Gewinnsschätzungen für das laufende Geschäftsjahr weisen eine ziemliche Streuung auf und ergeben auf Basis eines Kurses von 70 EUR ein KGV je nach Erwartung zwischen 9 und 13. In den vergangenen sechs Jahren steigerte Continental Umsatz und Ergebnis jeweils auf neue Rekordwerte, weswegen Anleger bei Kursen von 109 EUR der Aktie in der Spitze ein KGV von 16 zugestanden. Operativ läuft das Geschäft offenbar weiterhin erfolgreich. Continental hat solch eine Größe und Unabhängigkeit vom Reifengeschäft erreicht, dass zum Beispiel ein ausgefallenes Winterreifengeschäft in Mitteleuropa sich nur marginal im Ergebnis auswirkt. Bis auf Anpassungsprobleme im Bereich Powertrain, dort sind Standortschließungen annonciert, sind aktuell keine unerwarteten Integrationsprobleme bekannt geworden.

Fazit

Continental erscheint nach der VDO-Akquisition mehr denn je als aussichtsreiches Langfristinvestment, denn durch das Reifen- und Tech-Geschäft ist das Unternehmen besser aufgestellt als die Mitbewerber und auch im Retailmarkt erfolgreich. Die entscheidende Frage stellt sich aktuell eher nach dem Timing. Charttechnisch und durch die beschriebenen Unsicherheitsfaktoren könnte es durchaus nochmals zu einem Rückschlag kommen, der gegebenenfalls mit Abstauberlimits um 65 EUR genutzt werden könnte.

Stefan Preuß

Anzeige

07.06.08 in München

Emerging Markets Konferenz

So nutzen Sie die Chancen an den Börsen der Schwellenländer



Investoren Akademie®
Das Wissensportal für die aktive Geldanlage



◀ **Dr. Marc Faber** ist Herausgeber und Chefredakteur des auflagenstarken, monatlichen Börsennewsletters „The Gloom, Boom & Doom Report“, der ein besonderes Augenmerk auf außergewöhnliche Anlagemöglich-

keiten wirft. Zusätzlich ist er mehrfacher Buchautor. Sein Buch „Zukunftsmarkt Asien“ war mehrere Wochen auf der Amazon Bestseller-Liste. Dr. Faber ist weiter regelmäßig mit Beiträgen in einigen der weltweit führenden Finanzpublikationen vertreten.

Mark Faber kommt!

Können Sie sich es leisten, auf das Wissen dieser Investment-Legende zu verzichten?

Der Mann, der die letzten 5 Crashes punktgenau voraussagte, warnt jetzt vor dem richtig großen Knall...

Weitere Top-Experten:



Raimund Brichta (n-tv)
Moderation



Uwe Bergold
Rohstoff-Experte



Andreas Männicke
Experte Ost-Europa

Alle Redner, Infos und Anmeldung unter www.investoren-akademie.de/emk08

USU Software AG

Gastbeitrag von Christoph Schnabel, GBC AG



Christoph Schnabel

Geschäftstätigkeit

Die 1977 gegründete USU Software AG mit Sitz in Möglingen bietet als Spezialist für Business Service Management Anwendungen und Servicedienstleistungen im Rahmen ihres Produkt- und Servicegeschäftes. Dabei liegt der Fokus auf dem Business Service Management, das als ein neuartiger strategischer Ansatz für die Unternehmen den Wertbeitrag der IT-Organisation in den Unternehmenserfolg einbindet. Besonders wichtig sind das Herausfiltern und die Konzentration auf die Prozesse, die für diesen entscheidend sind. Das Ziel nachhaltiger Kosteneinsparungen und nutzungsabhängiger Kostenverrechnung steht somit im Vordergrund der USU-Produkte. Mit der Übernahme der LeuTek GmbH im Jahr 2006, die als Spezialist im Bereich System- und Prozessmanagement des Business Service Managements gilt, wurde das Portfolio zuletzt erweitert und verbessert.

Umsatzerlöse

Eine Verbesserung, die sich auch im abgelaufenen Geschäftsjahr 2007, als viertes Rekordjahr in Folge, in den Umsatzerlösen manifestierte. Die konzernweiten Umsatzerlöse erhöhten sich demzufolge im Vergleich zum Vorjahr um 19,7% von 25,930 Mio. EUR auf 31,047 Mio. EUR. Besonders die Segmente Business Management und Knowledge Management, die beide dem Produktgeschäft zuzurechnen sind, konnten durch zahlreiche Abschlüsse mit Unternehmen wie Fiducia AG, Allianz Shared Infrastructure Services GmbH oder dem ZDF ein beachtliches Wachstum aufweisen.

Mit einem Zuwachs um 21,7% auf 21,542 Mio. EUR konnte der Geschäftsbereich Produkte auch 2007 den weitaus größten Umsatzanteil repräsentieren. Innerhalb dieses Segments ist besonders die Entwicklung des margenstarken Lizenzgeschäftes zu erwähnen, das gegenüber dem Vorjahr um 23% auf 4,997 Mio. EUR angewachsen ist.

Schwächer als im Vorjahr tendierte hingegen das Auslandsgeschäft der Gesellschaft, das mittelfristig bis zu 15% zu den Gesamtumsätzen beitragen soll. Dieses konsolidierte 2007 trotz verstärkter Vertriebsanstrengungen, so dass sich der Auslandsanteil von 3,060 Mio. EUR (11,8%) auf 2,390 Mio. EUR (7,7%) verringerte. Hauptgründe

dafür sind die schwache Konjunkturlage in den USA sowie die Verzögerung der Markterschließung in Großbritannien. Maßnahmen, die im abgelaufenen Geschäftsjahr 2007 getroffen wurden, lassen allerdings auf eine Kehrtwende für das Auslandsgeschäft schließen. Mit der erfolgten internationalen Zertifizierung der USU-Produktlinie Valuation konnte 2007 ein weiterer Grundstein für das anvisierte internationale Wachstum gelegt werden. Insbesondere der US-Markt, der in etwa das 10-fache Volumen des deutschen Marktvolumens umfasst, dürfte der USU noch weiteres Potenzial bieten.

Ergebnis

Dem schwächeren Auslandsgeschäft zum Trotz kletterte das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) im Jahr 2007 auf den Rekordwert von 3,482 Mio. EUR (+50,5% zum VJ) sowie die EBITDA-Marge auf 11,2%. Ausschlag gebend für diese Entwicklung war dabei zum einen eine signifikante Reduzierung der Herstellkostenquote, die auf die Forcierung auf das margenstarke Lizenz- und Wartungsgeschäft zurückzuführen war. Zum anderen zeigte sich auch die Aufwandsquote der Allgemein- und Verwaltungskosten rückläufig, welche dank des effektiven Kostenmanagements im Vergleich zum Vorjahr erneut von 10,4% auf 8,8% sank. Lediglich die Aufwandsquoten für Marketing und Vertrieb sowie für Forschung und Entwicklung legten zu. Letztere im Besonderen deshalb, da USU derzeit von geltenden IFRS-Standards zur Aktivierung der Entwicklungsaufwendungen keinen Gebrauch macht. Infolge der konservativen Betrachtungsweise werden diese somit direkt in der GuV verbucht.

Dennoch erhöhten sich die Abschreibungen 2007 auf 1,590 Mio. EUR, wofür vor allem die endgültige Kaufpreisallokation der LeuTek GmbH verantwortlich war. Unter Berücksichtigung dessen entwickelte sich das EBIT gegenüber dem Vorjahr mit einem Zuwachs um 91,5% auf 1,892 Mio. EUR wie das EBITDA ebenso positiv.

Aufgrund des Steuerertrages in Höhe von 2,179 Mio. EUR, der vor allem aus der endgültigen Kaufpreisallokation der LeuTek GmbH und den damit in der USU Software AG werthaltig gewordenen Verlustvorträgen resultiert, konnte auch der Jahresüberschuss erneut überproportional um 117,4% auf 4,536 Mio. EUR zulegen. Deshalb wird eine Dividende in Höhe von 0,15 EUR erwartet, was vom jetzigen Kursniveau aus einer Dividendenrendite um die 4% entspräche.

Ausblick

Für das laufende Jahr 2008 erwarten wir einen nachhaltigen Umsatzanstieg, der primär aus dem organischen Wachstum resultieren wird. Wir stützen unsere Erwartung neben dem signifikanten Anstieg des Auftragsbestands zum 31.12.2007 gegenüber dem Vorjahr um 18,5% auf 12,699 Mio. EUR 31.12.2007 vor allem auf das positive Markt-



USU SOFTWARE				
IN Mio. EUR	GJ 2006	GJ 2007	GJ 2008E	GJ 2009E
UMSATZ	25,930	31,047	33,841	36,887
EBITDA	2,313	3,482	4,175	4,921
EBIT	0,988	1,892	2,560	3,231
KONZERNERGEBNIS	2,086	4,536	3,147	3,715
IN EUR				
GEWINN JE AKTIE	0,23	0,44	0,34	0,40
DIVIDENDE JE AKTIE	0,10	0,15	0,20	0,20
IN %				
EBITDA-MARGE	8,92%	11,22%	12,34%	13,34%
EBIT-MARGE	3,81%	6,09%	7,57%	8,76%
DIVIDENDENRENDITE	3,31%	4,29%	5,71%	5,71%
KENNZAHLEN				
EV/SALES	1,09	0,91	0,76	0,62
EV/EBITDA	12,20	8,10	6,13	4,61
KGV	16,46	8,57	12,35	10,46
KBV (31.12.2007)	0,81	0,84	0,79	

umfeld sowie die starke Wettbewerbsposition der USU. So erwartet etwa die BITKOM, wie auch der Information Technology Observatory (EITO), dass der für USU relevante Markt für Software und IT-Services im aktuellen Jahr über 5% Wachstum aufweisen könnte. Zudem zeigt sich das Unternehmen auch auf Produktebene gut aufgestellt. In den Bereichen CMDB/CMS (Configuration Management Database), die als zentraler Bestandteil eines effizienten IT-Managements gelten, gilt USU gemäß der Studie des US-amerikanischen

Marktforschungsunternehmens ECP als hervorragend für den europäischen Markt positioniert und wird zudem unter den Top 5-Herstellern weltweit geführt.

Diese Entwicklung haben wir in unseren Schätzungen berücksichtigt und erwarten für die kommenden zwei Jahre ein deutliches organisches Umsatzplus, gepaart mit einer sukzessiven Erhöhung der EBITDA-Marge auf 13,3% im Jahr 2009. Ebenfalls interessant erscheint für den Investor die äußerst solide bilanzielle Situation der USU. Demgemäß beläuft sich die Eigenkapitalquote zum 31.12.2007 auf 87,3%. Der Cashbestand wiederum lag bei 9,921 Mio. EUR (0,95 EUR je Aktie) und bietet somit noch reichlich Spielraum auch für anorganisches Wachstum. Zinsbare Verbindlichkeiten sucht man indes vergebens. Außerdem verfügt der USU-Konzern mit einem steuerlich anerkannten Verlustvortrag in Höhe von 50,491 Mio. EUR über ein weiteres Asset, das aus unserer Sicht für die nächsten 10 bis 15 Jahre zu einer erheblich geminderten Steuerbelastung führen dürfte.

Fazit

Unter Berücksichtigung dieser Faktoren haben wir im Rahmen unserer DCF-Analyse einen fairen Wert für die USU Software AG in Höhe von 6,11 EUR je Aktie ermittelt und sehen somit das Unternehmen als lukratives Investment im derzeit schwankenden Marktumfeld. ■

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

Anzeige

Antizyklischer Börsenbrief

Das Anlegermagazin für den unkonventionellen Blickwinkel

High Profits, wo sie niemand vermutet

Hochperformante Trades abseits der Masse

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



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

„Die Politik ist übers Ziel hinaus geschossen“

Smart Investor sprach mit **Dr. Andreas Hänel**, Vorstandsvorsitzender der Phoenix Solar AG, über die Rekordergebnisse des letzten Jahres, die Rahmenbedingungen für die Solarbranche und die Bedeutung des spanischen Marktes

Smart Investor: Zu den Ergebnissen des letzten Geschäftsjahres kann man Sie nur beglückwünschen. Aus welchen Quellen speiste sich das Wachstum bei Umsatz und Ergebnis?

Hänel: Sowohl der Bereich „Komponenten & Systeme“ als auch der Kraftwerksbau entwickelten sich im vergangenen Jahr sehr dynamisch. Die weiterhin akute Modulknappheit führte sogar dazu, dass wir, wie auch in den Vorjahren, die Nachfrage nicht vollumfänglich bedienen konnten. Der Umsatzanteil des Kraftwerksbaus liegt mittlerweile auf dem Niveau des Komponentengeschäfts, was das starke Wachstum dieses Segments nochmals unterstreicht. Hinzu kam, dass sich die für uns wichtigen Auslandsmärkte äußerst positiv entwickelten. Mit unserem Fokus auf Südeuropa und dort speziell Spanien gelang es uns, den Auslandsanteil am Konzernumsatz von 12% im Jahr 2006 auf 27% auszubauen. Unser Ziel bleibt es, bis 2010 über die Hälfte unserer Umsätze außerhalb Deutschlands zu erwirtschaften.

Smart Investor: Sie sprachen gerade den spanischen Markt an. Die dortige Regierung plant derzeit eine neue Einspeisevergütung. Können Sie bereits abschätzen, welche Konsequenzen sich hieraus für Ihr Geschäft ergeben?

Hänel: Bis September dieses Jahres gilt im Zuge der Übergangsfrist noch die alte, sehr großzügige Vergütung, was in den ersten Monaten 2008 zu einem regelrechten Boom auf dem spa-

nischen Solarmarkt führte. Dieser dürfte in seiner installierten Leistung dem deutschen Markt bereits sehr nahe kommen und sich damit als weltweit zweitgrößter Solarmarkt etabliert haben. Nach allen Indikationen, die uns über die Ausgestaltung des neuen königlichen Dekrets bislang vorliegen, dürfte Spanien aber auch darüber hinaus ein attraktiver Markt bleiben. So rechnen Beobachter mit einer Einspeisevergütung zwischen 31 und 37 Cent.



Dr. Andreas Hänel

Smart Investor: Erst kürzlich meldeten Sie den Bau neuer Solarkraftwerke in Spanien. Sind weitere vergleichbare Vertragsabschlüsse in den nächsten Wochen zu erwarten?

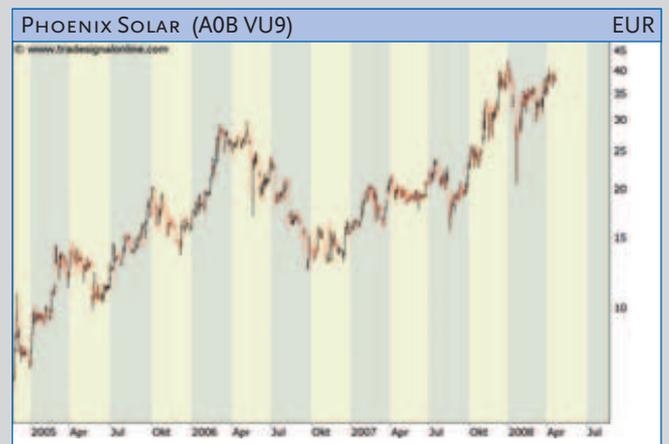
Hänel: Deutschland bleibt für uns im Fokus. Wir werden in Deutschland in den nächsten Monaten eine Reihe von Projekten durchführen, über die wir aber nicht jedes Mal berichten

PHOENIX SOLAR

Die im bayerischen Sulzemoos ansässige Phoenix Solar AG bezeichnet sich selbst als „international führendes Photovoltaik-Systemhaus“. Bis Juni 2007 lautete der Firmenname noch Phoenix SonnenStrom. Die seit Ende März im TecDAX-30 enthaltene Gesellschaft plant, baut und betreibt über ihre Tochter Phoenix Solar Energy Investments Photovoltaik-Großkraftwerke im In- und Ausland. Vor allem auf Solarfonds, Kommunen und institutionelle Anleger wie Versicherungen und Pensionskassen ist das Kraftwerksgeschäft ausgerichtet. Daneben ist das Unternehmen im Segment „Komponenten & Systeme“ als Fachgroßhändler für Solarstromanlagen, Module und entsprechendes Zubehör tätig. Zu den Kunden in diesem Bereich zählen Reseller wie Elektroinstallationsbetriebe, der Elektrogroßhandel sowie Solarfachbetriebe. Auf der Einkaufsseite fährt Phoenix Solar ganz bewusst eine markenunabhängige Strategie, d. h. man bezieht Module und Komponenten von verschiedenen Herstellern (u. a. Schott Solar, First Solar, Sharp).

Das Jahr 2007 verlief für Phoenix Solar äußerst erfolgreich. Mit einem Konzernumsatz von 260 Mio. EUR (2006: 119 Mio. EUR) und einem EBIT von 22,3 Mio. EUR (2006: 4,8 Mio. EUR) konnten nicht nur die Vorjahreswerte,

sondern zugleich die eigene Prognose deutlich übertroffen werden. Hierzu hat insbesondere das starke Auslandsgeschäft in Spanien beigetragen. Das Unternehmen startete in das neue Geschäftsjahr mit einem Rekord-Auftragsbestand von 109 Mio. EUR (Vj.: 11,8 Mio. EUR).





werden. Etwas anderes wäre es, wenn uns ein Abschluss in Italien gelänge. Derzeit laufen diesbezüglich einige viel versprechende Gespräche.

Smart Investor: Kommen wir auf Deutschland zu sprechen. Wie schätzen Sie hier die Marktentwicklung in diesem Jahr und darüber hinaus ein?

Hänel: Die bisherigen Entwürfe des neuen EEG sehen deutliche Absenkungen der Einspeisevergütungen ab 2009 vor, die für die gesamte Branche durchaus schmerzhaft wären. Vor allem das Geschäft mit Großkraftwerken dürfte sicher schwieriger werden. Ich denke, die Politik ist an dieser Stelle übers Ziel hinaus

geschossen. Offenbar hat man nicht bedacht, dass eine Leitindustrie wie die Photovoltaik auf einen starken Heimatmarkt angewiesen ist.

Smart Investor: Wie verlief der Start in das neue Geschäftsjahr?

Hänel: Mit dem Jahresauftakt können wir äußerst zufrieden sein. Der Auftragseingang entwickelt sich weiterhin positiv und die Nachfrage nach unseren Produkten bleibt hoch. Genaue Zahlen liegen mir zum jetzigen Zeitpunkt jedoch noch nicht vor. Ich darf Sie und Ihre Leser auf den 15. Mai vertrösten. Dann werden wir über das erste Quartal berichten.

Smart Investor: Seit wenigen Wochen sind Sie Mitglied im TecDAX-30. Wie wichtig ist Ihnen diese Indexzugehörigkeit?

Hänel: Wir sehen in der Mitgliedschaft eine spannende Herausforderung, der wir uns gerne stellen. Durch die Aufnahme in den TecDAX-30 werden immer mehr Anleger und Analysten auf uns aufmerksam. Gerade ausländische Investoren und Analysten richten sich nach einer solchen Indexzugehörigkeit. Schließlich wirkt sich die Aufnahme auch positiv auf die Liquidität in unserer Aktie aus. Das Handelsvolumen nahm zuletzt stetig zu.

Smart Investor: Herr Dr. Hänel, besten Dank, dass Sie uns Rede und Antwort standen!

Interview: Marcus Wessel

Anzeige

feelestate.de

**DER AKTUELLE
GESCHÄFTSBERICHT
2007**

der Deutsche EuroShop ist jetzt abrufbar
unter: www.deutsche-euroshop.de/ir

Buy: Loewe

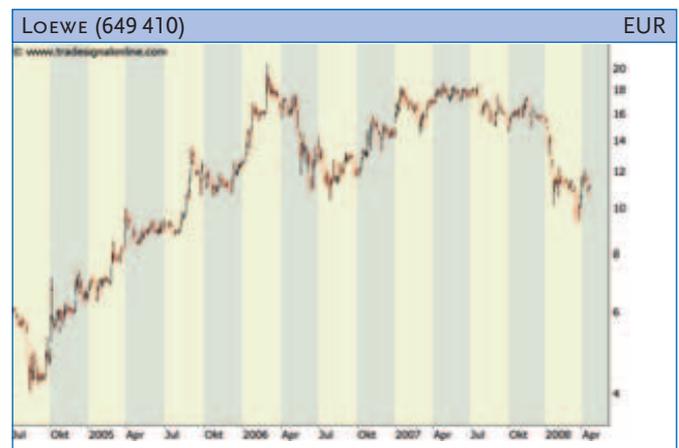


Qualitätsunternehmen zum Schleuderpreis findet man an diesen Tagen zwar nicht an jeder Ecke, aber wer genau sucht, der wird auf Aktien stoßen, die so günstig schon lange nicht mehr zu haben waren. Eines dieser „Schnäppchen“ ist zweifellos die Loewe-Aktie. Der Hersteller hochwertiger Unterhaltungselektronik war vor einigen Jahren nur knapp an der Insolvenz vorbeigeschrammt. Managementfehler führten dazu, dass der traditionsreiche Konzern den Trend zu Flach-TVs zunächst komplett verschief. Nach dem Einstieg des Kooperationspartners Sharp und einer kräftigen Finanzspritze krepelte der scheidende Vorstandschef Dr. Rainer Hecker die Produktpalette radikal um. Heute gewinnt Loewe für seine stylischen LCD-Fernsehgeräte wieder reihenweise Marken- und Design-Awards. Hecker positionierte Loewe noch klarer als Anbieter im Premium-Segment. Dadurch gelang es, dem anhaltenden Margendruck in der Branche und den Billigangeboten aus Fernost Paroli zu bieten.

Die erfolgreiche Frischzellenkur schlägt sich seit geraumer Zeit auch im Zahlenwerk nieder. So erzielte Loewe im zurückliegenden Geschäftsjahr einen Umsatzanstieg um 9% auf 372 Mio. EUR. Das operative Ergebnis (EBIT) verbesserte sich hierzu deutlich überproportional um 60% auf 21,2 Mio. EUR. Doch damit nicht genug der guten Nachrichten. Erstmals seit 2003 wird der Vorstand der Hauptversammlung die Zahlung einer Dividende – 27 Cent sollen es sein – vorschlagen. Die Ausschüttung ist auch vor dem Hinter-

grund eines anhaltend robusten Geschäfts zu sehen. Sportliche Großereignisse wie die Fußball-EM und Olympia kurbeln traditionell den Absatz an. Bislang geht Loewe für 2008 von einem weiteren Umsatzplus von 7% auf dann 400 Mio. EUR und einer Verbesserung des EBIT um 14% auf 24 Mio. EUR aus. Die Loewe-Aktie, die derzeit an einer Bodenbildung bastelt, weist somit bei Kursen um 11 EUR ein EBIT-Multiple von lediglich 6 und ein KGV von unter 9 auf. Eine solch günstige Bewertung eröffnet deutliches Potenzial für Kurssteigerungen. ■

Marcus Wessel



Good Bye: cash.medien AG

Jüngst (18.3.) trafen sich die Aktionäre der cash.medien AG zur Hauptversammlung. Auch im achten Jahr der Börsennotiz (General Standard) konnte, wie die sieben Jahre zuvor, kein positives Jahresergebnis präsentiert werden. Vielmehr betrug der berichtete Jahresfehlbetrag im Konzern bei einem Umsatz in Höhe von 5,07 Mio. EUR stolze 2,36 Mio. EUR, je Euro Umsatz standen damit rund 48 Cent Verlust zu Buche. Zusammen mit den Verlustvorträgen der zurückliegenden Jahre summiert sich der Konzernverlust gar auf 12,93 Mio. EUR! Inzwischen steht das Eigenkapital mit 1,88 Mio. EUR „auf der falschen Seite“ der Bilanz, und der Wirtschaftsprüfer versagte dem vorgelegten Jahresabschluss „wegen der ungesicherten Liquiditätsausstattung“ und mangels positiver Unternehmensfortführungsprämisse den Bestätigungsvermerk. Vier Aufsichtsratsrücktritte im Berichtszeitraum, Prüfungen von Steuerbehörden und Bilanzpolizei (DPR), die unverändert verschachtelte Konzernstruktur (fünf GmbHs unter dem Dach einer AG) und weiterer Wertberichtigungsbedarf sprechen darüber hinaus eine deutliche Sprache.

Im Missverhältnis zur Unternehmenssituation steht dagegen die Bewertung der – natürlich marktengen – Aktie. Kurse um 1,70 EUR repräsentieren immerhin eine Marktkapitalisierung von 4,2 Mio. EUR. Auch wenn wir unseren Zeitschriftenmacher-Kollegen und den „neuen Besen“ bei cash, Ulrich Faust (Vorstand) sowie Josef Depenbrock (Aufsichtsrat, neuer Großaktionär), alles Gute wün-

schen, sagen wir der Aktie angesichts der ambitionierten Bewertung „Goodbye“ und sehen derzeit keine Turnaround-Phantasie. Übrigens: Die Hauptversammlung am 18.3. befand erst über den Jahresabschluss 2006. Für 2007, so wurde dort ausgeführt, sei „nur noch ein Verlust im mittleren sechsstelligen Bereich“ entstanden. ■

Max Hofmann



Beta Systems AG

Ordner der Datenflut

Um große Datenmengen zu verarbeiten, zu sortieren und zu archivieren, benötigen Firmen eine effiziente und stabile IT-Infrastruktur. An dieser Stelle kommen die Spezialisten von Beta Systems ins Spiel.

Vergangenheit

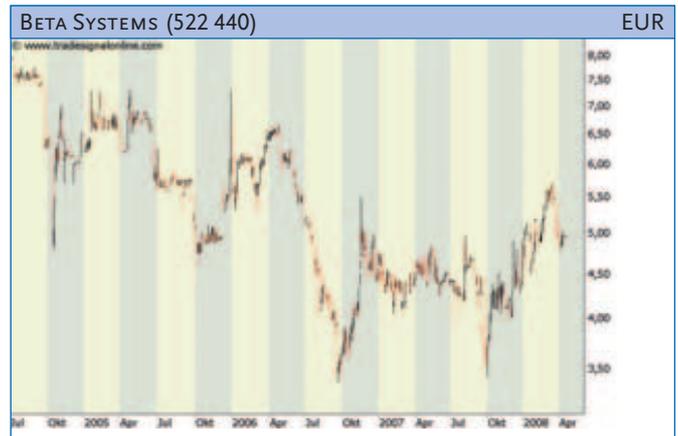
Die Beta Systems AG gehörte einst zu den Pionieren des Neuen Marktes. Zusammen mit der MobilCom AG war das Berliner Softwareunternehmen eines der beiden „Gründungsmitglieder“ des erst geliebten, später dann gehassten Börsensegments. Die New Economy-Blase war längst geplatzt, als man sich 2004 dazu entschloss, die im Bereich des Dokumentenmanagements tätige Kleindienst Datentechnik zu übernehmen. Doch damit holte man sich auch Probleme ins Haus, die in der Folgezeit eine tief greifende und schmerzhaftige Restrukturierung notwendig machen sollten. Unternehmensteile mussten verkauft, Mitarbeiter entlassen und Firmenassets neu bewertet werden. Der seit rund zwei Jahren amtierende Vorstandsvorsitzende Kamyar Niroumand, ein ehemaliger T-Systems-Manager, trat die Flucht nach vorne an und packte in den Geschäftsabschluss 2006 alle nur erdenklichen Belastungen hinein. Das führte im Ergebnis zu einem Konzernverlust von über 18 Mio. EUR. Um die Eigenkapitalbasis zu stärken, beschloss die Hauptversammlung eine umfangreiche Kapitalerhöhung, aus der Beta Systems annähernd 9 Mio. EUR zuflossen.

Gegenwart

Heute bietet das Unternehmen in seinem Geschäftsbereich DCI (Data Center Infrastructure) Lösungen für das Informationsmanagement in Rechenzentren an. Aufgabe von Beta Systems ist es, über die Bereitstellung einer zentralen IT-Infrastruktur die reibungslose und fehlerfreie Verarbeitung großer Datenmengen zu gewährleisten. Vor allem Banken, Sparkassen und Versicherungen greifen hier auf die Dienste der Berliner zurück. Ergänzt wird der Bereich DCI um das klassische, seinerzeit von Kleindienst eingebrachte Dokumentenmanagement und das Geschäftsfeld Identity Management, in dem Beta Systems platfor-

BETA SYSTEMS			
BRANCHE	IT		
WKN	522 440	AKTIENZAHL (MIO.)	13,30
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 18.4.08 (EUR)	5,00
MITARBEITER	CA. 700	MCAP (MIO. EUR)	66,5

	2006	2007	2008E
UMSATZ (MIO. EUR)	96,6	88,6	94,0
% CGÜ. VJ.	+1,0%	-8,3%	+6,1%
EPS (EUR)	-2,10	0,24	0,35
% CGÜ. VJ.	N.BER.	N.BER.	+45,8%
KUV	0,69	0,75	0,71
KGV	-2,4	20,8	14,3



munabhängige Softwarelösungen zur Steuerung, Überwachung und Dokumentation von IT-Nutzerrechten vertreibt. Die Neuausrichtung führte auch zu einer Reduzierung des nicht sehr profitablen Hardwaregeschäfts. Dass sich gleichzeitig die Umsatzanteile weiter zugunsten des margenstarken Softwarelizenz- und Servicebereichs verschieben, ist beabsichtigt. Mit dieser Strategie gelang Beta Systems zuletzt die Rückkehr in die schwarzen Zahlen. 2007 erwirtschaftete die Gesellschaft das beste EBIT (5,8 Mio. EUR) seit dem Börsengang vor elf Jahren.

Zukunft

Mittlerweile setzt Vorstandschef Niroumand auch wieder auf externes Wachstum. Die im Februar vermeldete Übernahme der SI Software Innovation soll der Stärkung des Mainframe-Geschäfts und der Marktposition in den Rechenzentren dienen. Niroumand erwartet, dass der Zukauf bereits im laufenden Jahr einen positiven Beitrag zu Umsatz und Ergebnis liefern wird. Für den Konzern als Ganzes stellt der CEO ein leichtes Umsatzplus bei einer EBIT-Marge im hohen einstelligen Bereich (2006: 6,5%) in Aussicht. Diese Vorgaben sollten vor dem Hintergrund der aktuell guten Auftragslage und dem Ausbau der margenstarken Segmente mit großer Wahrscheinlichkeit erreicht werden. Längerfristig eröffnet die Skalierbarkeit des Geschäftsmodells weiteres Potenzial für Margensteigerungen.

Fazit

Beta Systems ist zurück in der Erfolgsspur. Operativ wie strategisch scheint das Management die richtigen Weichenstellungen vorgenommen zu haben. Nach der Kapitalerhöhung des vergangenen Jahres und dem erreichten Turnaround haben sich zudem die Bilanzrelationen deutlich verbessert. Die Eigenkapitalquote kletterte zuletzt auf über 34%. Allerdings sind die guten Aussichten bereits zum Teil im Kurs eskomptiert. Ein Einstieg in den Titel bietet sich erst nach einem Rücksetzer an. ■

Marcus Wessel

Übernahmen trotz (oder wegen) Marktschwäche



Foto: Hypo Real Estate



Foto: General Electric

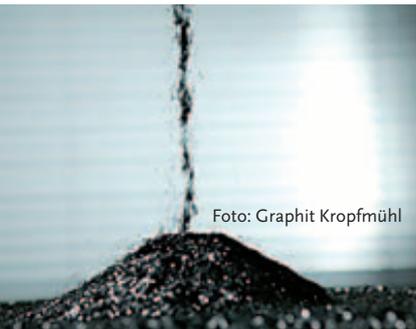
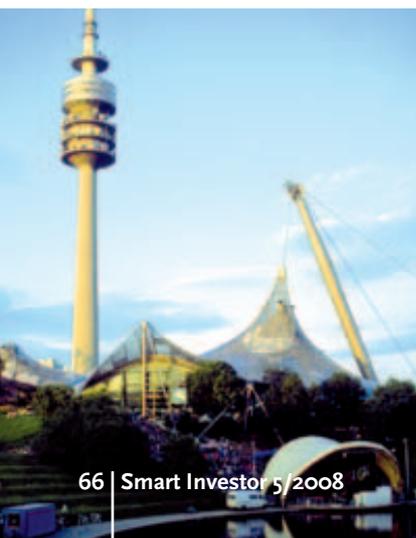


Foto: Graphit Kropfmühl



Welt-Konglomerat spricht Gewinnwarnung aus

Wenn General Electric, das nach Marktkapitalisierung drittgrößte Unternehmen der Welt, eine Umsatz- und Gewinnwarnung ausspricht, dann hat das Gewicht. Mit seiner breiten Diversifizierung über zahlreiche Branchen ist der Mischkonzern ein guter Indikator für den Zustand der Weltkonjunktur. Dabei gilt es allerdings zu beachten, dass die aktuellen Probleme vor allem auf die schwache US-Wirtschaft und das schlechte Abschneiden der wichtigen Finanzsparte zurückzuführen sind. So führten die Verwerfungen an den Kapitalmärkten im März zu deutlichen Bewertungsverlusten. Auch hätten die Turbulenzen zuletzt den Verkauf von Vermögensgegenständen erschwert, erklärte GE-Chef Jeffrey Immelt in einem Pressestatement. Im Worst Case rechnet GE nunmehr für das Gesamtjahr mit einem Ergebnis auf Vorjahresniveau, im besten Falle sei noch ein Gewinnplus von 5% aus heutiger Sicht realistisch. Den Auftakt der Berichtssaison dürften sich Konjunkturoptimisten und Börsen-Bullen vermutlich anders vorgestellt haben.

Hypo Real Estate: Neuer Großaktionär an Bord!

Seit Hypo Real Estate-Vorstandschef Georg Funke im Januar zugeben musste, dass sein Institut als Folge der Subprime-Krise knapp 400 Mio. EUR abschreiben wird, kam die Aktie nicht mehr zur Ruhe. Tagesschwankungen von mehr als 10% waren keine Seltenheit – und das bei einem DAX-Unternehmen. Das Vertrauen war spürbar angeknackst, hatte Funke zuvor doch stets beteuert, dass der Immobilienfinanzierer nicht direkt von der Krise betroffen sei. Im Tief brachte der Konzern lediglich noch eine Marktkapitalisierung von 2,6 Mrd. EUR auf die Waage. Dabei war das Unternehmen noch im Dezember rund das Dreifache wert. So schnell kann es eben gehen, wenn im Nebel der Unsicherheit alles in Frage gestellt wird. Ebenfalls seit Januar hielt die Investmentbank JPMorgan im Auftrag des HRE-Managements Ausschau nach einem neuen Großaktionär, der dem Unternehmen die nötige Stabilität zurückgeben sollte. Fündig wurde man schließlich beim US-Investor J.C. Flowers und der japanischen

Shinsei Bank, die für knapp ein Viertel der HRE-Papiere nun ein öffentliches Kaufangebot über 22,50 EUR abgaben. J.C. Flowers hat sich auf Beteiligungen im Finanzsektor spezialisiert und ist auch hierzulande kein Unbekannter. Über seine Fonds halten die Amerikaner u. a. einen Minderheitenanteil an der öffentlich-rechtlichen HSH Nordbank.

SI-Kommentar: Dass J.C. Flowers bereit war, eine satte Prämie von fast 25% zu bezahlen, deutet an, dass die HRE-Aktie vermutlich zu stark abgestraft wurde. Mutige Anleger investieren gerade jetzt selektiv in ausgebombte Finanztitel.

Graphit Kropfmühl: Soll geschluckt werden

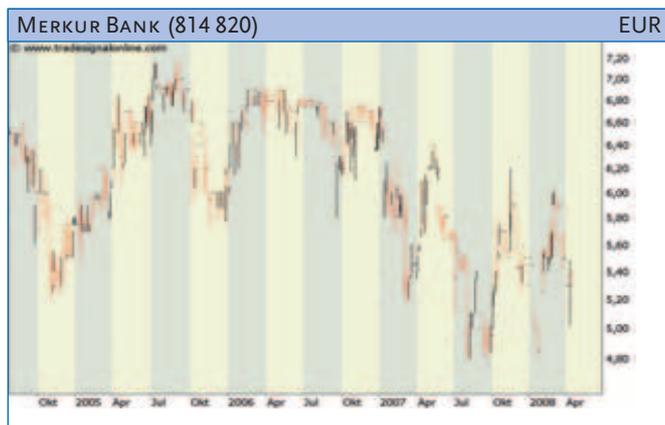
Bei unserer „Aktie im Blickpunkt“ aus der Dezember-Ausgabe, der Graphit Kropfmühl AG, zeichnen sich einige tief greifende Veränderungen ab. Die niederländische AMG-Group unterzeichnete mit den Großaktionären der Graphit Kropfmühl einen Kaufvertrag zur Übernahme des Mehrheitsanteils an dem bayerischen Graphit- und Silizium-Produzenten. Den übrigen Aktionären will AMG im Rahmen eines freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots 18,25 EUR je Anteilsschein zahlen – eine satte Prämie von rund 50% verglichen mit dem Schlusskurs vor Bekanntgabe der Offerte. AMG gehört zum kanadischen Timminco-Konzern, mit dem Graphit bereits früher gesellschaftsrechtlich verbunden war. Zusammen wolle man nun den Ausbau der Produktionskapazitäten vorantreiben und bei der Silizium-Produktion weiter wachsen, so das GK-Management in einer ersten Stellungnahme. Scheint ganz so, als ob sich hier zwei gesucht und gefunden haben.



SI-Kommentar: Der Coup machte dem Dornröschenschlaf der GK-Aktie ein überraschendes Ende. Wir erachten den offerierten Preis als fair und empfehlen, das Angebot von AMG anzunehmen.

Merkur Bank: Sicher durch die Krise

Während die großen privaten wie öffentlichen Geldinstitute immer neue milliardenschwere Abschreibungen als Folge von Fehlspekulationen auf dem amerikanischen Kreditmarkt bekannt geben müssen, hat sich die kleine Münchner Merkur Bank aus solchen Subprime-Geschäften ganz herausgehalten. Wie uns Vorstandschef Dr. Marcus Lingel im Hintergrundgespräch verriet, sei man nur indirekt von der Krise betroffen, denn ab dem vierten Quartal hätten sich die Refinanzierungskosten deutlich erhöht. Eine Folge des teilweisen Zusammenbruchs des Interbankenmarktes, der sich erst allmählich wieder erholt. Der Bankier rechnet auch damit, dass die Krise noch nicht ausgestanden ist. Das eine oder andere Institut könne sicherlich ein weiteres Mal negativ überraschen, so Lingel. Für das eigene Haus geht der Vorstandschef nach einem deutlichen Gewinnsprung 2007 von einem eher verhalte-



nen Geschäft in diesem Jahr aus, da die höheren Refinanzierungskosten der Bank als Belastungsfaktor bis auf weiteres erhalten bleiben. Gegen eine Zinssenkung durch die EZB hätte Lingel in der jetzigen Situation verständlicherweise nichts einzuwenden, würde ein solcher Schritt doch die Refinanzierungsseite spürbar entlasten.

SI-Kommentar: Verlässlich und solide, so präsentiert sich die Merkur Bank in diesen stürmischen Zeiten. Die Aktie eignet sich insbesondere für konservative Langfristanleger, die sich keine unüberschaubaren Risiken ins Depot holen möchten.

EquityStory: Wächst unbeirrt

Die Online-Investor Relations spezialisierte EquityStory AG entwickelt sich zu einer richtigen Cash Cow. Im vergangenen Jahr erwirtschaftete das Unternehmen, zu dem auch die DGAP, die Deutsche Gesellschaft für Ad-hoc-Publizität, gehört, einen operativen Cashflow von fast 3,8 Mio. EUR (Vj.: 0,5 Mio. EUR). Folglich wollen Vorstand und Aufsichtsrat der Hauptversammlung erstmals die Ausschüttung einer Dividende vorschlagen. 50 Cent sollen die Aktionäre für 2007 erhalten. Insgesamt blickt die Gesellschaft auf ein mehr als erfolgreiches Geschäftsjahr zurück. Der Umsatz kletterte um über 70% auf 8,3 Mio. EUR, der Überschuss explodierte auf



1,8 Mio. (Vj.: 0,7 Mio. EUR) oder 1,53 EUR je Aktie. Trotz des eingetrübten Marktumfelds und Verzögerungen beim Start des ungarischen Joint Ventures erwartet Vorstand Robert Wirth für 2008 ein Umsatzwachstum zwischen 20 und 30%. Dabei soll das Ergebnis abermals überproportional zulegen. Der Start in das neue Jahr stimme optimistisch, dieses Ziel sicher erreichen zu können.

SI-Kommentar: Wachstumsstark und wenig zyklisch. Diese beiden Eigenschaften umschreiben wohl am besten das Geschäftsmodell der EquityStory. Die Aktie bleibt angesichts dieser Perspektiven ein klarer Kauf. ■

Cross Links

GoingPublic Magazin 5/2008



- ◆ Titelthema Wachstumschancen durch M&A: den Prozess erfolgreich gestalten!
- ◆ Erfolgsfaktor Aufsichtsrat: die wichtigsten Grundregeln für die personelle Besetzung
- ◆ Web 2.0: Die virtuelle Welt ist längst in der Realwirtschaft angekommen
- ◆ Hidden Champions: Heraeus – "Globalisation made in Hanau"
- ◆ IR-Erfolg messbar machen

Weitere Informationen unter www.goingpublic.de

VentureCapital Magazin 5/2008

- ◆ Kontroverse Diskussion zwischen Vertretern der Private Equity-Branche und MdB Dr. Michael Meister zum Private Equity-Gesetz auf dem 9. Deutschen Eigenkapitaltag in München
- ◆ U 40 – Shootingstars der deutschen Private Equity-Szene
- ◆ Blau.de – Norddeutsches Serial Entrepreneur-Trio überzeugt mit neuerlicher Success-Story



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

Umfeld bleibt schwierig

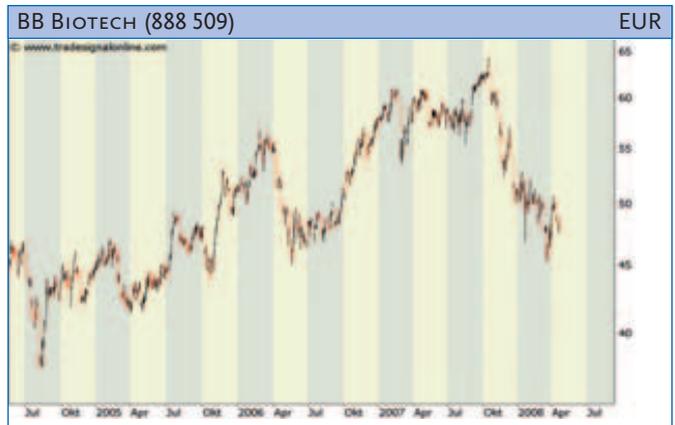
Prout: Der Chart sagte die Wahrheit

Wie im Fall Arquana nahm auch der Aktienkurs der Prout AG die nun vorliegende Meldung auf Eröffnung des Insolvenzverfahrens vorweg. Zuletzt dümpelte der Pennystock ohnehin nur noch im Cent-Bereich vor sich hin. Spätestens als die einzige Beteiligung, die Hudson Bike GmbH, ihrerseits vor wenigen Wochen Insolvenz anmelden wusste, lagen die Konsequenzen für Prout auf dem Tisch. Offenbar war es dem Vorstand nicht gelungen, ein tragfähiges Sanierungskonzept zu entwickeln und den eigenen Beteiligungsansatz – nach dem Vorbild anderer Sanierer wollte man sich an Unternehmen in „wirtschaftlichen Sondersituationen“ beteiligen – in die Praxis umzusetzen. Als zu schwach erwies sich letztlich auch Prouts Kapitalbasis.

SI-Kommentar: Nicht jeder, der plötzlich in Sanierungen macht, kann damit erfolgreich sein. Langfristig werden sich nur einige wenige in diesem knallharten Geschäft halten können. So etwas nennt man Marktberreinigung.

BB Biotech: Weiteres Rückkaufprogramm beschlossen

Nachdem das vierte Aktienrückkaufprogramm auslief und mit dem Einzug und der Vernichtung von knapp 2,3 Mio. Anteilen endete, beschloss die Generalversammlung der Schweizer BB Biotech erwartungsgemäß die Auflage eines fünften Rückkaufprogramms. Dieses erlaubt der Gesellschaft, bis zu 10% des Grundkapitals (rund 2 Mio. Aktien) über die Börse zu erwerben, um sie anschließend einzuziehen. Dadurch soll der Abschlag zum Inneren Wert des Aktienportfolios der BB Biotech verringert werden. Zuletzt lag dieser bei rund 12%. Die Differenz erklärt sich sicherlich zum Teil auch mit der weiterhin volatilen Verfassung der Kapitalmärkte. Dabei bauten viele der größtenteils in den USA gelisteten Beteiligungen (Gilead, Celgene, Genentech) in den vergangenen Wochen eine beachtliche relative Stärke zum Gesamtmarkt auf. Biotech sind eben ein weitgehend konjunkturresistentes Investment. Das zahlt sich in einer Situation wie der jetzigen nun mal aus.



SI-Kommentar: Der hohe Discount zum inneren Wert spricht ebenso wie die Konjunkturunabhängigkeit der Branche und die nachgewiesenen aktionärsfreundliche Politik des Managements für die BB Biotech-Aktie.

Arques: Enttäuscht Anleger und Analysten

Bei Vorlage der Bilanz für das vergangene Geschäftsjahr musste der neue Vorstandschef Michael Schumann einräumen, dass der von seinem Vorgänger Dr. Manfred Vorderwülbecke für Sommer anvisierte Börsengang des IT-Großhändlers Actebis auf der Kippe steht. Wenn sich das Börsenumfeld nicht verbessert, wird man ein Drittel der Actebis-Anteile nicht zu einem vernünftigen Preis platzieren können. Besonders enttäuschend: Aufgrund der gestiegenen Verschuldung und höherer Zinszahlungen stagnierte der Reingewinn 2007 auf dem Niveau des Vorjahres. Auch dass Arques einige Firmenbeteiligungen deutlich abwerten musste, missfiel den Analysten, die ihre Anlageurteile und Kursziele gleich reihenweise deutlich zurücknahmen. Wir waren seit dem überraschenden Weggang Dr. Vorderwülbeckes bereits skeptisch. Der rapide Kursverfall auf zeitweise unter 8 EUR gibt uns Recht, dass das Vertrauen in das Arques-Management tatsächlich beschädigt ist. Nicht einmal der gemeldete Verkauf des Getriebeherstellers Jahnel-Kestermann an den koreanischen PSM-Konzern für einen Preis zwischen 20 und 21 Mio. EUR konnte das negative Sentiment etwas aufhellen. Verständlich, immerhin hatte Arques vor einem halben Jahr für Jahnel-Kestermann noch einen Net Asset Value von 37,5 Mio. EUR angegeben.

SI-Kommentar: Hinter Arques und den einzelnen Firmenwerten steht momentan ein großes Fragezeichen, was sich auch in den hohen Volatilitäten der Aktie ausdrückt. Am klügsten erscheint es, man beobachtet die weitere Entwicklung von der Seitenlinie. ■



Im Moment leidet Arques unter Liebesentzug durch die Börse, obwohl es bei den Beteiligungen wie zum Beispiel Golf House gut läuft.

SONDERAUSGABE „BÖRSENNOTIERTE BETEILIGUNGSGESELLSCHAFTEN 2008“



Anfang April ist nunmehr bereits das dritte Jahr in Folge die Smart Investor-Sonderausgabe über „Börsennotierte Beteiligungsgesellschaften“ erschienen. Abonnenten haben diese bereits erhalten, alle anderen Interessierten können das Heft, das einen umfassenden und detaillierten Einblick in die unübersichtliche Welt der immer zahlreicheren Beteiligungsstrategien gibt, zum Preis von 14,80 EUR beim Verlag erwerben. Entweder über Telefon 089 / 2000 339-0 oder info@smartinvestor.de

Im Aufwärtstrend

Während sich die Situation an den Märkten allmählich beruhigt und der von uns erwartete Short Squeeze anläuft, macht sich unser Depot daran, die seit Jahresanfang angefallenen Verluste aufzuholen.

Die Aufholjagd fand auch in den letzten Wochen ihre Fortsetzung. Dank eines kräftigen Zugewinns von 7,4% notiert unser Depot seit Jahresanfang sogar wieder leicht im Plus. Damit können wir angesichts der Entwicklung der großen Indizes mehr als zufrieden sein. So bringt es der DAX seit Jahresanfang weiterhin auf ein sattes Minus von über 15%. Diese Outperformance zu unserer Benchmark verdeutlicht wieder einmal, dass das Depot gerade in schwierigen Marktphasen über eine gewisse Stabilität verfügt. Über die Hereinnahme von Long- bzw. Short-Zertifikaten gelang es uns zuletzt, den DAX in Sachen Performance deutlich abzuhängen. Hinzu kommt eine sehr selektive Titelauswahl, die vorwiegend auf Qualitätsunternehmen und nur in Einzelfällen auf spekulative Aktien oder heiße Turnarounds setzt. Während der Short Squeeze in vollem Gange ist, wollen wir aber bereits darauf hinweisen, dass wir in den kommenden Wochen das DAX-Long-Zertifikat höchstwahrscheinlich zum Verkauf stellen werden. Bei einem DAX-Stand von über 7.000 Punkten wäre unseres Erachtens die Zeit für Gewinnmitnahmen gekommen, da wir mittelfristig nochmals von sinkenden Notierungen ausgehen. Das Zertifikat ermöglicht uns einen schnellen und unkomplizierten Ausstieg, der sich bei einer alternativen Anlage in entsprechende DAX-Werte deutlich schwie-



riger darstellen würde. Erst wenn wir auch wieder langfristig tragbare Investitionsmöglichkeiten sehen, werden wir verstärkt Neuengagements in Einzelaktien tätigen.

D+S (IK) soll übernommen werden

Nicht allen Private Equity-Investoren scheint das Geld ausgegangen zu sein. So will die britische Apax Partners zu einem Preis von 13,00 EUR je Aktie den Outsourcing-Dienstleister D+S

>>

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EUR)

STICHTAG: 18.4.2008

PERFORMANCE: +1,8% SEIT JAHRESANFANG (DAX: -15,2%); +7,4% GG. VORMONAT (DAX: +6,1%); +156,7% SEIT DEPOTSTART (DAX: +167,5%)

WKN	BRANCHE/ LAND	SIP* C/R*	STÜCK	KAUF- DATUM	KAUF ZU	KURS AKT	WERT AKT	DEPOT- ANTEIL	PERFORMANCE		
									VORMONAT	SEIT KAUF	
D+S EUROPE [D] IK	533 680	OUTSOURCING	B 6/5	1.500	18.10.2006	6,52	12,98	19.470	7,6 %	+56,4 %	+99,1 %
BANPU [THAI] IK	882 131	KOHLPRODUZENT	B 7/5	2.000	04.04.2007	4,72	8,64	17.280	6,7 %	-4,0 %	+83,1 %
PALFINGER [ÖST]	919 964	SPEZIALKRÄNE	B 6/5	600	21.06.2006	17,97	23,45	14.070	5,5 %	+15,0 %	+30,5 %
DAX-LONG-HZ; 5.400; JUN08	DR7 21C			2.000	12.03.2008	13,13	15,09	30.180	11,8 %	+44,1 %	+14,9 %
KRONES [D]	633 500	MASCHINENBAU	C 6/4	300	18.04.2007	48,17	51,61	15.483	6,0 %	-2,7 %	+7,1 %
ADVANCED INFLIGHT [D]	126 218	MEDIEN	C 7/5	5.000	22.12.2004	1,84	1,86	9.300	3,6 %	+12,7 %	+1,1 %
INTEGRALIS [D] IK	515 503	IT-SICHERHEIT	B 7/6	2.000	20.11.2007	5,20	5,25	10.500	4,1 %	+1,5 %	+1,0 %
BUNGE [USA]	762 269	AGRAR	A 6/4	120	03.10.2007	74,44	75,00	9.000	3,5 %	+26,6 %	+0,8 %
HIGHLIGHT [CH]	920 299	MEDIEN	B 7/5	2.500	12.03.2008	6,75	6,79	16.975	6,6 %	-0,4 %	+0,6 %
BAYWA [D]	519 406	AGRAR/HANDEL	B 6/4	300	03.10.2007	41,55	40,85	12.255	4,8 %	+13,0 %	-1,7 %
METIS CAPITAL [ISR] IK	936 734	FINANZ-HOLDING	A 7/4	4.000	15.08.2007	2,49	2,33	9.320	3,6 %	-4,9 %	-6,4 %
GREAT BASIN GOLD [CAN]	885 375	GOLDEXPLORER	B 6/5	3.000	31.10.2007	2,50	2,15	6.450	2,5 %	-11,2 %	-14,0 %
SILVER STANDARD RES. [CAN]	858 840	SILBEREXPLORER	B 7/5	400	03.10.2007	25,61	19,00	7.600	3,0 %	-18,5 %	-25,8 %
AURELIUS [D] IK	A0J K2A	SANIERUNGSSPEZ.	B 8/5	250	26.10.2007	38,00	22,00	5.500	2,1 %	-10,1 %	-42,1 %

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

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

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

AKTIENBESTAND 183.383 71,4%

LIQUIDITÄT 73.328 28,6%

GESAMTWERT 256.711 100,0%

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

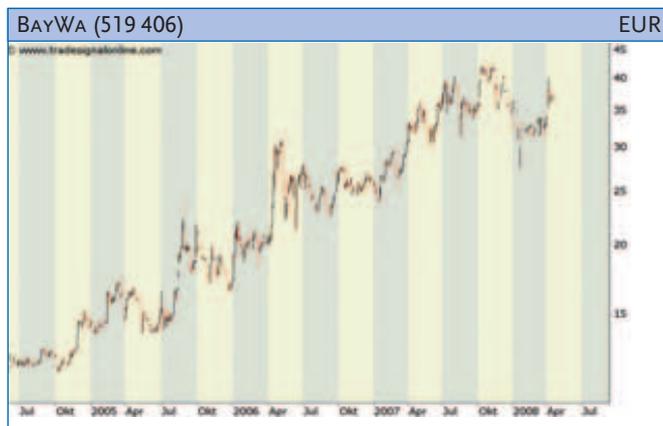
HZ: Hebel-Zertifikat; OS: Optionsschein

übernehmen. Wir haben an dieser Stelle schon mehrmals auf die günstigen Bewertungsrelationen und die intakte Wachstumsstory des Konzerns hingewiesen. Offenbar sahen das die Manager von Apax ähnlich. Mit verschiedenen Großaktionären konnte Apax bereits unwiderrufliche Verpflichtungen zur Annahme des Übernahmeangebots schließen. Unter Berücksichtigung einer Aktientranche aus einer Kapitalerhöhung halten die Briten nunmehr 27% an D+S. Anders als bei vielen anderen Engagements von PE-Firmen unterstützt der D+S-Vorstand das Kaufangebot. Apax plane nicht, zur Finanzierung der Übernahme „eine Fremdfinanzierung aufzunehmen oder eine gegebenenfalls fremd zu finanzierende Dividendenzahlung zu erwirken“, hieß es dazu in einer ersten Stellungnahme. Vielmehr stehe der neue Partner hinter der Expansionsstrategie von D+S-Chef Achim Plate. Das freiwillige Übernahmeangebot zu 13,00 EUR ist nicht an das Erreichen einer bestimmten Mindestannahmequote gebunden. Notfalls wird sich Apax auch mit einem Minderheitenanteil begnügen, sollten nicht genügend Aktionäre ihre Anteile andienen. Da wir nicht von einer Anhebung des Angebots ausgehen, werden wir uns alsbald von unseren Stücken trennen. Das weitere Kurspotenzial scheint sehr begrenzt.

EM.Sport Media stockt Highlight-Beteiligung weiter auf

Dass die beiden Medienunternehmen EM.Sport Media (ehemals: EM.TV) und die Schweizer Highlight Communications näher zusammenrücken werden, war in der Branche ein offenes Geheimnis. Mit Vorlage seiner Jahresbilanz gab EM.Sport Media nun die Aufstockung seiner Beteiligung an Highlight bekannt. Die Münchner halten damit 37,6% an Highlight, wobei EM.Sport Media-Chef Werner Klatten bereits ankündigte, weitere Highlight-Aktien zukaufen zu wollen. Ziel sei es, einen in Europa führenden Medienkonzern in den Segmenten Sport, Film und TV-Produktionen zu formen und Highlight in der Bilanz voll zu konsolidieren. Dazu muss EM.Sport Media seinen Anteil zumindest auf 50% ausbauen. Wie nahe sich die beiden Konzerne bereits heute sind, zeigt eine wichtige Personalentscheidung. Demnach wird Klatten im Herbst in den Aufsichtsrat von EM.Sport Media wechseln und in den Verwaltungsrat von Highlight einziehen. Im Gegenzug übernimmt Highlight-Verwaltungsrats-Präsident Bernhard Burgener den Vorstandsposten bei EM.Sport Media. Abseits aller Übernahmespekulationen weiß auch Highlights operatives Geschäft zu überzeugen. So übertraf der Konzern im abgelaufenen Geschäftsjahr mit einem Gewinn je Aktie

von 41 Cent die eigene Ergebnisprognose (36 bis 38 Cent) im Mittel um ca. 10%. Es lassen sich also gleich mehrere Gründe identifizieren, warum es sich auszahlen sollte, Highlight-Aktionär zu sein.

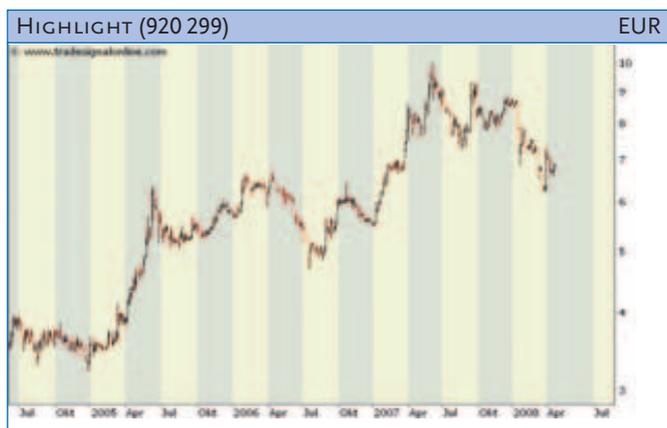


Auf BayWa ist Verlass

Als eine unserer beiden Wetten auf steigende Agrarpreise legte der im SDAX enthaltene Mischkonzern BayWa Ende März sein Zahlenwerk für das abgelaufene Geschäftsjahr vor. Und dieses fiel wie erwartet grundsolide aus. Vor allem dank der starken Entwicklung im Agrarbereich, wo BayWa auf breiter Front Preiserhöhungen durchsetzen konnte, gelang es dem Unternehmen, seinen Vorsteuergewinn im Jahresvergleich um annähernd 30% auf 90,5 Mio. EUR zu steigern. Eine schwächere Baukonjunktur und der Rückgang der Heizölnachfrage verhinderten ein noch besseres Abschneiden. Da sich in den Segmenten Bau und Energie aber allmählich eine Verbesserung der Rahmenbedingungen abzeichnet, zeigte sich Vorstandschef Wolfgang Deml auch für 2008 recht optimistisch. Umsatz und Gewinn dürften unserer Einschätzung nach erneut zulegen. Deml selbst legt zum 1. Juli nach über zwei Jahrzehnten sein Vorstandsmandat nieder. Sein Nachfolger wird Klaus Josef Lutz, bisheriger Geschäftsführer des Süddeutschen Verlages. Es ist davon auszugehen, dass Lutz den erfolgreichen Kurs seines Vorgängers beibehalten wird. Eine Zerlegung des Mischkonzerns dürfte dabei entgegen manchen Spekulationen nicht zur Debatte stehen.

Das Comeback der Bunge-Aktie

Mit einem Plus von 26% im Monatsvergleich legte die Bunge-Aktie ein wahres Kursfeuerwerk aufs Parkett. Dabei war der Titel noch vor wenigen Wochen nach der Revision der Umsatzzahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr massiv unter die Räder gekommen. Weshalb nun also dieser abrupte Stimmungswechsel? Das Papier kann einfach von den starken Quartalszahlen von Konkurrenten und Peers wie Yara profitieren, die unlängst überaus starke Zahlen vorlegten und damit sämtliche Analystenprognosen deutlich übertreffen konnten. Der ganze Sektor steht derzeit im Fokus des Anlegerinteresses, nachdem „Soft Commodities“ wie Reis, Weizen und Soja ihre Rallye fortsetzen. Die in einzelnen Entwicklungsländern wie Haiti aufgrund der steigenden Lebensmittelpreise ausgebrochenen Unruhen haben der Öffentlichkeit endgültig vor Augen geführt, dass sich die Situation bei vielen Grundlebensmitteln zuletzt drastisch



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

zugespitzt hat. Weil die westlichen Industrienationen immer mehr ihrer Anbauflächen für Biosprit-Pflanzen reservieren und der Fleischkonsum in Märkten wie China und Indien stetig zunimmt – entsprechend steigt auch der Bedarf an Futtermitteln –, ziehen die Preise für viele „Soft Commodities“ auf breiter Front an. Bunge kann auf zwei Arten von dieser Entwicklung profitieren: Als Düngemittelproduzent, der seine Erzeugnisse vor allem an südamerikanische Farmer exportiert, und als Händler von landwirtschaftlichen Erzeugnissen wie Sojabohnen, Raps und Weizen.

Die Verlierer

Deutliche Kursverluste mussten in den zurückliegenden Wochen die Aktien von Silver Standard Resources und Aurelius (IK) hinnehmen. In beiden Fällen waren dafür jedoch keine firmenspezifischen Gründe auszumachen. Aurelius wird nach den enttäuschenden Zahlen von Konkurrent Arques in Sippenhaft genommen. Offenbar befürchten einige Investoren, dass es auch für Aurelius in Zukunft schwerer werden könnte, geplante Übernahmen zu finanzieren. Doch dafür gibt es aus heutiger

Sicht keinen Anhaltspunkt. Die kanadische Silver Standard, deren CEO Robert Quartermain wir erst im letzten Heft im Interview hatten, kann sich nicht der Schwäche des gesamten Edelmetallsektors entziehen. Beide Charts signalisieren weitere Kursverluste, das wollen wir an dieser Stelle nicht verschweigen. Dennoch glauben wir an das Potenzial der Unternehmen, weshalb wir in einem Ausverkaufs-Szenario unsere Positionen aufstocken werden.

Fazit

Da wir in der aktuellen Aufwärtsbewegung nur einen Short Squeeze sehen, halten wir uns mit Neuengagements in Einzeltitel weiter zurück. Unser Hebelzertifikat auf den DAX werden wir in den nächsten Wochen zum Verkauf stellen, sollte das Momentum den Index bis dahin über die 7.000 Punkte-Marke tragen. Über die genauen Transaktionen informiert jeden Dienstag der „Smart Investor Weekly“. Mit kühlem Kopf und ruhiger Hand wollen wir auch in Zukunft für unser Depot die hoffentlich richtigen Entscheidungen treffen. ■

Marcus Wessel

HINWEIS AUF INTERESSENSKONFLIKT (IK)

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

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: Unterschrift:

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

Coupon bitte einsenden an:

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

„Kleine Titel sind im Moment out“

Im Gespräch mit *Smart Investor* erklärt **Wolfgang Schuhmann**, Fondsmanager bei *Gebser & Partner*, warum sein Fonds zuletzt arg gelitten hatte und warum er für ausgesuchte Aktien optimistisch ist.

Smart Investor: Wo bekommen Sie eigentlich Ihre Ideen für ein Investment her?

Schuhmann: Wir führen sehr umfangreiche Marktanalysen durch, andere Researchhäuser beliefern uns, wir machen pro Woche bis zu zehn Unternehmensbesuche – daraus entwickeln sich Ideen. Das Netzwerk hat sich in den 30 Jahren, in denen wir im Geschäft sind, aufgebaut.

Smart Investor: Ende 2005 sprachen Sie sich für ein Investment in Allianz und Münchner Rück aus. Die Begründung war: günstige Bewertung. Gilt dies heute noch? Oder greifen nicht angesichts der Subprime-Krise völlig neue Bewertungsmodelle für die Finanzkonzerne?

Schuhmann: Das hat mit dieser Krise weniger zu tun. Wir vergleichen zum Beispiel die relative Bewertung des Sektors anhand seiner Historie. Wir haben hier jetzt einen viel größeren Free Float, was den Sektor preiswert macht. Demnach sind Allianz und Münchner Rück heute genauso günstig bewertet wie vor drei Jahren.

Smart Investor: Wann ist denn für Sie eine Aktie eigentlich günstig?

Schuhmann: Neben anderen Faktoren wie DCF-Modellen achten wir auf das KGV. Eine Aktie ist für uns günstig, wenn das KGV für einen überschaubaren und planbaren Gewinn über die nächsten Jahre deutlich unter 10 liegt. Wir betrachten hier niemals die Branche, sondern immer die Einzelwerte.

Smart Investor: Was kaufen Sie nun im Moment, aus welchem Grund? Fischen Sie eher bei großen oder kleinen Titeln? Im Fonds sind ja eher kleine Titel.

Schuhmann: Kleine Titel haben ja seit einigen Monaten den Nachteil, dass sie out sind. Deswegen haben diese auch in ihrer Performance sehr gelitten, das sehen Sie auch an unserem Fonds, der ganz klar einem Stock Picking-Ansatz folgt. Aber wir haben uns alle Titel sorgfältig angeschaut und danach ausgesucht, dass sie die Chance haben, sich in ein bis zwei Jahren zu verdoppeln. Wir sind auch mit den Unternehmen permanent im Gespräch. Weil der Markt aber so hektisch ist, sind wir zurzeit kaum aktiv.

Smart Investor: Inwiefern kollidiert denn die zuletzt eher mäßige Wertentwicklung Ihres Aktienfonds mit Ihrem Anspruch an sich als Fondsmanager?

Schuhmann: Die Performance ergab sich aus dem Absichern des ganzen Fonds im August und September über DAX-Futures. Die großen Titel stiegen jedoch, die kleinen Werte gingen dage-

Wolfgang Schuhmann, Jahrgang 1955, war zwischen 1986 und 1995 Chefanalyst der Deutschen Bank Research GmbH, bevor er im Jahr 1995 als geschäftsführender Gesellschafter zur Vermögensverwaltung Gebser & Partner wechselte. Seit 1999 ist er Vorstand der Gebser & Partner AG. Schuhmann managt dort unter anderem den Aktienfonds G&P Universal Global sowie den Zertifikatefonds G&P Struktur.



gen baden. Damit lief unser Fonds in eine Schere hinein, die uns 8-9% Performance gekostet hat.

Smart Investor: Immerhin haben Sie die Krise rechtzeitig antizipiert.

Schuhmann: Die Daten waren ja schon lange klar. Die Frage war die nach dem Auslöser. Das Problem der amerikanischen Kreditvergabe war lange bekannt. Der Auslöser war, dass die Kreditvergabe dann im Sommer vergangenen Jahres plötzlich deutlich zurückgefahren worden ist. Praktisch von heute auf morgen.

Smart Investor: Wie weit wird die Krise noch gehen? Werden die Aktien weiter unter Druck bleiben?

Schuhmann: Ich sehe das Gegenteil. Ich gehe davon aus, dass die Abschreibungsphase noch in diesem Jahr enden und damit abgeschlossen sein wird. Wahrscheinlich wird nicht alles ausfallen, was man heute diskutiert. Die Hälfte dürfte wieder zum Leben erweckt werden in den nächsten zwei bis fünf Jahren. Ich sehe eine Bereinigung des Finanzsystems, und das wird dazu führen, dass die großen Spieler noch stärker werden und eine Margenausweitung erfahren. Die Frage wird sein, ob Aktien dann nicht für eine lange Phase billig bleiben. Speziell bei den Banken wäre ich durch die jetzt im Zuge der Kapitalerhöhungen in Massen ausgegebenen Anteilsscheine eher zurückhaltend.

Smart Investor: Wie beurteilen Sie in diesem Zusammenhang die Geldmarktpolitik der Fed?

Schuhmann: Was hätte die denn anders machen sollen? Das Problem sehen Sie anhand der Rettung von Bear Stearns. Es besteht das Risiko einer Systemkrise, die die Fed aber auf jeden Fall verhindern will – und das hat sie auch getan. Das Problem ist, das irgendwann wieder „einzufangen“. Ich sehe allerdings

als Folge eine höhere Inflation, was ich für sehr wahrscheinlich halte. Dadurch wären ja auch die nominalen Verluste für die Hauspreise nicht ganz so schlimm.

Smart Investor: Das wäre doch ein gutes Zeichen für Aktien?

Schuhmann: Ganz besonders für solche, die über eine besondere Marktstellung verfügen. Mir gefallen zum Beispiel eine Holcim bzw. eine BASF, die sehr breit zum Beispiel in der Wachstumsregion Asien aufgestellt sind und dort noch Preisüberwälzungsspielräume nutzen können. Für Aktien wie diese sehe ich das jetzige Szenario nur als eine Korrektur im Aufwärtstrend. Ich sehe keine weltweite Rezession auf uns zukommen. Wohlgermerkt dürften die USA mitten in einer kleinen Rezession stecken, die aber im zweiten Halbjahr bereits wieder ausgestanden sein dürfte.

Smart Investor: Welche Region gefällt Ihnen damit nun am besten?

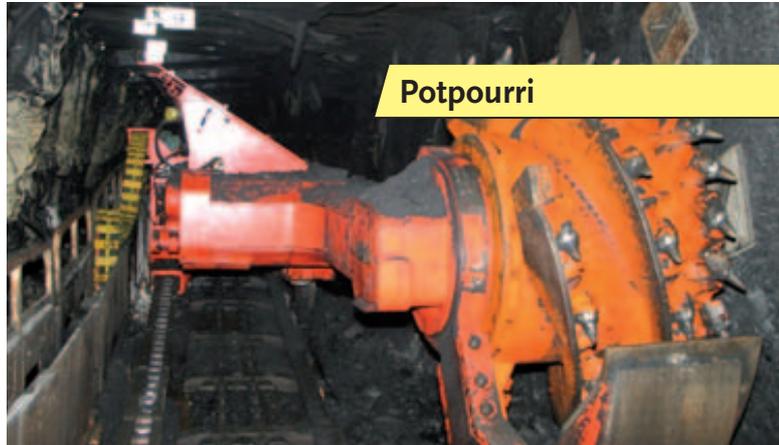
Schuhmann: Japan hat meiner Meinung nach die größten Chancen auf eine Erholung. Japanische Unternehmen sind von ihren ganzen Kennzahlen her relativ preiswert. Japan ist auch in einigen Teilen Asiens sehr aktiv, zum Beispiel in Vietnam. Der Nachteil der japanischen Gesellschaft ist jedoch, dass sie bereits sehr weit in einem Alterungsprozess steckt, der bei uns so erst in einigen Jahren richtig greift. Japan hat mit einigen Indexprodukten auch einen Platz in meinem Portfolio.

Smart Investor: Wie sehen Sie den deutschen Markt in der nächsten Zeit?

Schuhmann: Kann sein, dass der DAX nochmals auf 6.300 Punkte runter geht, aber nach oben sehe ich uns auch nicht über die 7.000 gehen im Augenblick. Wobei einzelne Werte durchaus auch sehr hektisch sein können. Es wird schnelllebig bleiben.

Smart Investor: Welche Assetklassen favorisieren Sie also derzeit?

Schuhmann: Ich sehe einen Megatrend bei Rohstoffen und Gold, der weitgehend von den asiatischen und osteuropäischen Volkswirtschaften ausgeht. Das wird ein Trend sein, der



Potpourri

Rohstoffe sind für Wolfgang Schuhmann ein Mega-Trend; Foto: Joy Global Inc.

sich über 20 Jahre ziehen kann. Das spielen wir auch in einigen unserer Depots. In unserem Zertifikate-Fonds sind wir bei den Rohstoffen etwa über ein Zertifikat auf den GS Commodity-Index engagiert.

Smart Investor: Sehen Sie bei Zertifikaten nicht die Gefahr eines Emittentenausfalls?

Schuhmann: Die Gefahr sehe ich nicht. Die Kosten eines solchen Ausfalls wären viel zu groß, so dass alle Zentralbanken alles tun würden, um das zu verhindern. Und zwar um jeden Preis.

Smart Investor: Für Ihren „Chef“ Lutz Gebser sind Derivate ja eher „Wundertüten“.

Schuhmann: Er ist kein Freund von Zertifikaten (lacht). Wie Sie wissen, ist Herr Gebser aber jetzt nach vielen Jahren an der Spitze von Gebser & Partner in den verdienten Ruhestand getreten. Sein Nachfolger, Herr Dr. Gerhard Kemper, steht Derivaten aufgeschlossen gegenüber. Wir haben nur Zertifikate auf Einzelwerte, in der Regel Bonus- oder Discountzertifikate, je nach Marktphase. Blicke der Markt unverändert, hätten wir zurzeit eine p. a.-Rendite von 25%. Die durchschnittliche Laufzeit wurde auf unter ein Jahr reduziert, wir haben immer noch einen Puffer von 20%. Wenn sich der Markt beruhigt, müssten wir mit dem Zertifikatefonds gewinnen.

Smart Investor: Herr Schuhmann, wir sind ebenso gespannt wie Sie. Vielen Dank.

Interview: Tobias Karow

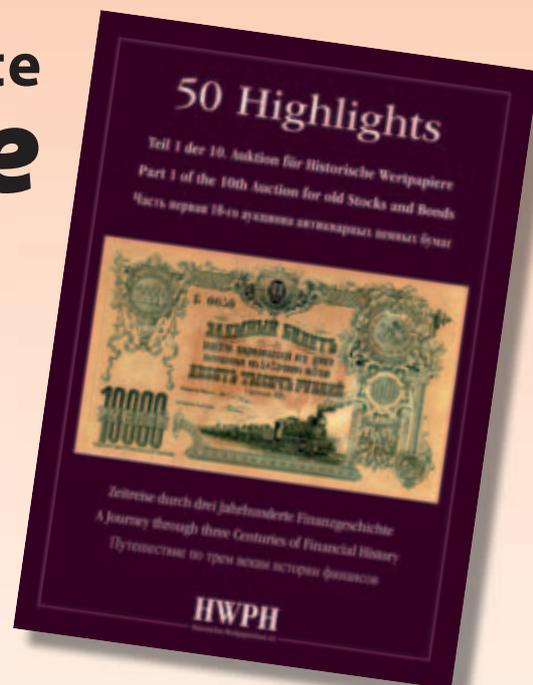
Anzeige

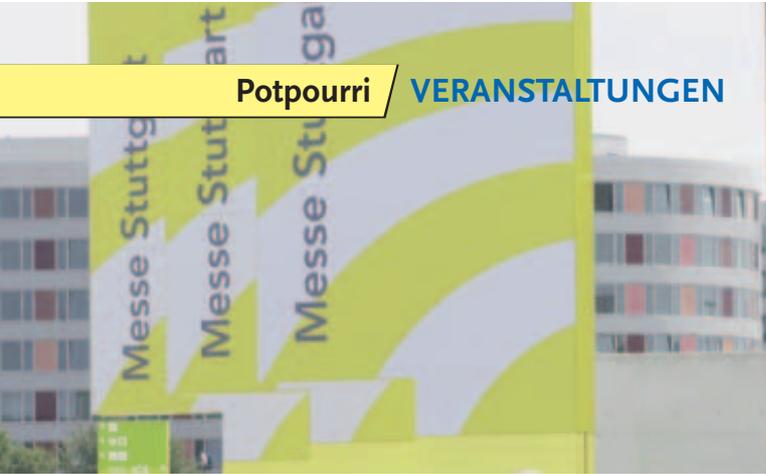
Zeitreise durch drei Jahrhunderte *Finanzgeschichte*

Bestellen Sie jetzt den kostenfreien Auktionskatalog für die Auktion „Historische Wertpapiere“ am 2. + 3. Mai 2008.

- ★ *Aufwendige künstlerische Gestaltung*
- ★ *Lehrreiche Finanzgeschichten*
- ★ *Top-Sachwertanlage*

HWPH AG, Ingelsberg 17b, 85604 Zorneding
Telefon: (0 81 06) 24 61 – 86, Fax: – 88
Web: www.hwph.de, E-Mail: auktion@hwph.de





Das neue Messegelände in Stuttgart ist ein „optischer Leckerbissen“

Invest 2008

Von Menschen und Mäusen

Stuttgart rief, und alle kamen! Mit Mann und Maus war der GoingPublic Verlag und natürlich auch seine Tochter Smart Investor vom 11.-13. April bei der Invest 2008 auf dem neuen Stuttgarter Messegelände vertreten. Im persönlichen Gespräch konnten die Leser (und solche, die es erst noch werden wollen) die Verantwortlichen aus Verlag und Redaktion kennenlernen und endlich das los werden, was ihnen rund um das Thema Finanzen und Börse schon lange auf den Nägeln brennt. Doch auch umgekehrt war es nicht weniger aufschlussreich: Schließlich hat das Smart Investor-Team nicht jeden Tag die Möglichkeit, in direkten Kontakt mit seiner Zielgruppe zu treten. So ergaben sich denn bei Kaffee und Keksen spontan viele neue persönliche Kontakte, und manch alte wurden mit lautem „Hallo“ wieder einmal aufgefrischt.

Smart Investor machte speziell von sich reden, als Chefredakteur Ralf Flierl zu seinem Vortrag lud. Der Saal im angrenzenden Kongress-Center (ICS) war bis auf den letzten Platz gefüllt, denn sein Thema „Die Wahrheit über die Inflation und was das für die Börsen bedeutet“ spricht im Moment sehr viele an – die Besucherzahl war der beste Beweis dafür. Auch noch lange nach dem Vortrag ergaben sich am Stand des Smart Investor viele in-

aus der Halle zu Vorträgen ins angrenzende ICS) und die Tatsache, dass man aufgrund der großen Zahl von Ausstellern und Besuchern manchmal „vor lauter Bäumen den Wald nicht sieht“, spricht sich im Getümmel allzu leicht verlaufen kann, gehören wohl bei einem Event dieser Größenordnung einfach dazu bzw. sind unvermeidliche Anlaufschwierigkeiten. Wenngleich die Messeleitung von einer geringfügig rückläufigen Besucherzahl spricht (13.000 statt 15.000 im Jahr davor) – was angesichts der aktuellen Kapitalmarkturbulenzen nicht verwundern sollte –, ist andererseits die Zahl der Aussteller mit 257 sogar leicht angestiegen.



Links: Ralf Flierl bei seinem mitreißenden Vortrag; Mitte: An allen drei Tagen herrschte ordentlich Betrieb auf dem Messegelände – deshalb war auch der DAX gar nicht so schlecht gelaunt.

Unser Fazit: Die GoingPublic Media AG und Smart Investor sind mit dem Verlauf der Invest 2008 sehr zufrieden. Die Entwicklung der Kapitalmärkte in den nächsten Monaten verspricht spannend zu werden. Grund genug also für eine auf- und anregende nächste Invest Stuttgart im Jahr 2009.

Jürgen Hohm



formative Gespräche über dieses Thema, man

könnte meinen: Hier hat wohl jemand der verunsicherten Anlegerschaft direkt aus der Seele gesprochen.

Alles in allem war die Invest 2008 in Stuttgart wohl eine Bereicherung für alle, die dabei waren. Die neuen Hallen, nach dem Umzug vom Killesberg jetzt direkt am Flughafen gelegen, sind großzügig und hell und machen richtig Spaß. Kleinere Unannehmlichkeiten wie die teils weiten und schwer zu findenden Wege (zum Beispiel

VORTRAG „DIE WAHRHEIT ÜBER DIE INFLATION“

Der von Chefredakteur Ralf Flierl gehaltene Vortrag auf der Stuttgarter Messe „Invest 2008“ war mehr als gut besucht (s. auch S. 76). Einige Leser konnten jedoch nicht daran teilnehmen und fragten, wann dieser wiederholt wird. Bislang stehen zwei weitere Termine fest, nämlich am 14. Juni 2008 auf dem Börsentag in Bamberg (www.bambergerboersentag.de), bei dem der Eintritt frei ist. Am 23. Juli 2008 wird der Vortrag im Rahmen der regulären Meetings der VTAD Regionalgruppe in Düsseldorf gehalten. Hier beläuft sich der Eintrittspreis auf 25 EUR (www.vtad.de/duesseldorf).



Kritik und Zustimmung zum „Großen Bild“

? **Aktien als Krisenschutz?**
 Mit großem Interesse habe ich Ihr „Großes Bild“ gelesen, insbesondere auf S. 48 Punkt 4. Die langfristige Einschätzung: Meltdown. Dort führen Sie am Ende aus, dass Staatsbankrotte (Währungsreformen) aufgrund der hohen Verschuldung verbunden mit einer horrenden Inflation einen gigantischen Bärenmarkt an den Aktienbörsen nach sich ziehen werden. In Ihrer längerfristigen Einschätzung am Ende von Punkt 3 prognostizieren Sie im Gefolge einer Teuerungsrate stark steigende Aktienbörsen, welche allerdings aufgrund der offensichtlich von Ihnen als hoch angenommenen Teuerungsrate (Inflation) dem Aktienhalter keinen Realwertzuwachs bringen, aber immerhin den Realwert erhalten (im Gegensatz zur Anlage in Anleihen u. Ä.). Sollte dies nicht auch letzten Endes für Ihre langfristige Einschätzung entscheidend sein, denn schließlich stehen ja hinter Aktien Sachwerte? Und bei der Währungsreform nach dem 2. Weltkrieg sind bekanntlich nach einer Wartezeit von ca. 1-2 Jahren Aktien wesentlich besser abgeschnitten als Sparbücher u. ä. Diese Tatsache hat mich übrigens letztlich motiviert, die manchmal recht mühsame und frustrierende Beschäftigung mit Aktien auf mich zu nehmen.



Smart Investor 4/2008

Jürgen Schulz

SI Im Prinzip haben Sie schon Recht: Bei einer Währungsreform muss das Halten von Aktien nicht zwangsläufig schlecht sein. Allerdings gehen wir ja davon aus, dass im Zeitraum 2011 bis 2013 sowohl ein Inflationshoch als auch ein Spekulationshoch (Blase) stattfinden wird. Vor diesem Hintergrund könnte es dann anschließend doch zu einem realen Niedergang bei Aktien kommen. Allerdings müssen wir an dieser Stelle auch ganz klar betonen, dass wir von heute aus gesehen nur eine Idee davon vorgestellt haben, wie die Zukunft ablaufen könnte. Letztendlich wird es notwendig sein, das gesamtwirtschaftliche Umfeld laufend zu beobachten und daraus immer neue Schlüsse zu ziehen. Wir sind fest davon überzeugt, dass es dabei noch zu einigen Überraschungen kommen wird, im Zuge derer wir unsere Prognosen noch einige Male werden modifizieren müssen. Die grobe Richtung aber dürfte bereits heute schon klar sein, und diese haben wir im besagten Artikel klar dargelegt: Wir dürften schon bald tolle Einstiegschancen an den Aktienmärkten bekommen, und dann heißt es erst einmal auf der Welle nach oben reiten. Wie weit diese dann führen wird und wann man

abspringen muss, kann man sich dann immer noch überlegen.

? **Bullenmärkte beginnen auch mit Short Squeeze**
 Zu Ihrem Großen Bild im Hinblick auf die wahrscheinliche kurzfristige Entwicklung möchte ich Ihnen Folgendes mit an die Hand geben: Alle Bullenmärkte fangen klein an und beginnen mit einem Short Squeeze. Das sagt noch gar nichts über die Länge aus.

E. Schwartzkopff, München

SI Stimmt! Demnach haben wir uns für einen spitzfindigen Leser, wie Sie einer sind, vermutlich zu wenig korrekt ausgedrückt. Ein Short Squeeze beschreibt nur eine markttechnische Konstellation; für die Einordnung in eine übergeordnete Prognose ist dieser Begriff allerdings nicht hinreichend. Daher hätten wir dazu sagen müssen, dass dieser Short Squeeze aus unserer Sicht nur in eine Bärenmarkt-Rally münden und noch nicht den Beginn eines neuen Bullenmarktes darstellen wird.

? **Verschiebung der großen Wende nach hinten?**
 Mit Interesse habe ich Ihre Markteinschätzung unter dem Aspekt unterschiedlicher Fristigkeiten im letzten SI gelesen. In der Ausgabe Januar 2008 hatten Sie in der Story „2010 – Jahr der großen Wende!“ und im Kapitalmarkt-ausblick 2008 das Hoch des Aktienmarktes noch für Anfang 2010 prognostiziert. Dieses Szenario haben Sie nun also in der langfristigen Einschätzung ca. zwei bis drei Jahre nach hinten verschoben. Das ist auch legitim, allerdings wundert es mich ein wenig, da Sie in der Vergangenheit u. a. auch nach zyklischen Gesichtspunkten argumentiert haben, und die Zyklizität ist für die Jahre 2010 bis 2012 sehr negativ. Wenn man das Ganze allerdings unter dem Aspekt der realen Wertentwicklung in einem (extrem) inflationären Umfeld betrachtet, könnten Sie natürlich Recht behalten. Dann würde sich die viel zitierte kommende schwere Krise nicht in fallende Aktienmärkte, sondern in Flucht in Sachwerte (eben auch Aktien) entladen. Die seinerzeit führende deutsche Finanzzeitung „Plutus“ schrieb im Juli 1923: „Bei allen Aktiennotierungen kam es zu außergewöhnlichen Kurssteigerungen, deren Hauptursache in den katastrophalen Veränderungen der Wirtschaftslage zu sehen ist.“ In sol-

chen Zeiten könnten Sie an Ihre Prognose noch ein paar Nullen dranhängen.

Georg Kainhuber, Mühlheim

SI Sie haben es sehr richtig beobachtet: Im Grunde haben wir unsere Einschätzung leicht modifiziert dahingehend, dass wir die klassischen Zyklen, welche für 2010/2011 ganz klar große obere Wendepunkte nahe legen, aufgrund eines anderen Faktors zeitlich um etwa ein bis zwei Jahre nach hinten geschoben haben. Und dieser Faktor heißt: sehr hohe Inflation. Warum haben wir dies nicht schon vorher berücksichtigt? Weil auch wir uns erst nach und nach mit den sich entwickelnden Realitäten beschäftigen können und die zuletzt durch die Subprimekrise ausgelösten Maßnahmen (Geld- und Zinspolitik, Banken-Bailout, Staatsprogramme in den USA) haben uns eben zu der Ansicht gebracht, dass die Aktienmärkte in eine noch größere und längere Blase hineinlaufen werden, welche bei nomineller Betrachtung vermutlich erst deutlich nach 2010 toppen wird, dann aber vermutlich das Finanzsystem in seinen Grundfesten erschüttern wird. Real betrachtet (bei Herausrechnung der Inflation), dürfte unser ursprüngliches Szenario vermutlich gar nicht so verkehrt sein. Inwieweit die Inflation tatsächlich in den kommenden Jahren ansteigen wird, lässt sich von heute aus nur schwer einschätzen. Allerdings lassen die jetzigen Entwicklungen schon vermuten, dass es weit drastischer kommen wird, als die meisten Menschen sich heute vorstellen können/mögen.

Was tun im Ernstfall?

? Was passiert mit dem Wert der Fonds im Falle einer Währungsreform? Wie z. B. beim DWS Gold Plus, er partizipiert am Goldpreis, ist aber zum Teil mit Rentenpapieren hinterlegt. Was passiert mit offenen Immobilienfonds? Welche Anlageform/Fonds würden Sie im Falle eines solchen Szenarios empfehlen?

Hubert Borchardt



Im „Ernstfall“ führt kaum etwas an Gold vorbei.
Foto: Deutsche Bank AG

SI Die große Umkehr an den Aktien- und Rohstoffmärkten erwarten wir im Zeitraum 2011 bis 2013. Ab dann dürften nahezu alle Assetklassen unter Druck kommen, wobei vorher schon einige sehr schlecht performen dürften, wie z. B. die US-Immobilien. Wie sich die Märkte genau verhalten werden, insbesondere während einer Währungsreform, versuchen wir zukünftig im Smart Investor zu beschreiben bzw. zu prognostizieren. Per heute schon ein allgemeingültiges Rezept zu präsentieren, erscheint uns verfrüht. Nur soviel: Mit physischen Edelmetallen dürften Sie vermutlich auf das richtige Pferd setzen.

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

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

Anzeige

financial.de
Information you can trust

„2007 – Der kritische Jahresrückblick – verheimlicht vertuscht vergessen“

Obgleich der Untertitel „Was 2007 nicht in der Zeitung stand“ lautet, sollte er im Sinne des Buches eher heißen: Was 2007 nicht in der Zeitung stehen sollte und was der normale Bundesbürger auch nicht lesen wollte. Wisniewski schildert Ereignisse des vergangenen Jahres wie etwa den medial begleiteten Tod von Alexander Litwinenko oder den ach so erfolgreichen G8-Gipfel und sucht beziehungsweise schildert die seiner Meinung nach relevanten Nachrichten hinter den Nachrichten. Die zentrale Frage lautet also: Gibt es hinter dem offiziellen Jahr 2007 ein inoffizielles, das jedoch wahrhaftig sowie plausibel ist und nicht nur scheint so zu sein?

Lassen sich Jahresereignisse und deren teilweise inszenierte Erklärung zu einem stimmigen Puzzle zusammenfügen, oder bricht sich die vermeintliche Wirklichkeit an der Frage cui bono? Lässt man sich auf die Gedanken des Autors ein, so kann man die Frage, ob es ein Jahr hinter dem Jahr gibt, mit einem Ja beantworten. Nicht nur für Börsenfreunde nimmt er sich so auch den gewohnt selbstsicheren Auftritt von Herrn Josef Ackermann während des ersten Höhepunkts der Bankenkrise in einer bekannten ZDF-Talkshow vor und entzaubert diesen – Wisniewski geht nicht nur an diesem Punkt short

mit der Wirklichkeit. Das Buch ist spannend, süffisant und journalistisch toll geschrieben, wobei man eigentlich über jede Seite traurig ist, die man gelesen hat und dadurch dem Buchende näher kommt. Und man muss sicherlich nicht in allen Punkten dem Autor folgen, um dennoch zu dem Resümee zu gelangen, dass er gute Argumente für seine Sicht des Jahres findet und die vermeintliche Daily Soap einer offiziellen Wirklichkeitskonstruktion ad absurdum führt. ■

Patrik Meidel

„2007 – Der kritische Jahresrückblick – verheimlicht vertuscht vergessen“, von Gerhard Wisniewski; Droemer Knaur Verlag 2008; 319 Seiten; 6,00 Euro



BUCHBESPRECHUNG II

„Der Mensch. Die kleinste wirtschaftliche Einheit“

In diesen Zeiten der Globalisierung, in denen die Welt immer größer wird, tut es vielleicht gut, den Blick auf ein Wirtschaftsobjekt zu werfen, das bei all den Meldungen über von Jung-Brokern binnen Stunden verspielte Milliardensummen oder in ihrer Gänze untergehende, altherwürdige Investmentbanken zuweilen keine Rolle mehr zu spielen scheint: Der Mensch selbst. Wirtschaftsobjekt? Ja, Objekt, ist doch diese „kleinste wirtschaftliche Einheit“, wie der Erdenbewohner in der seit dem Jahr 2000 im Wirtschaftsmagazin „brand eins“ regelmäßig erscheinenden Rubrik genannt wird, letztlich derjenige, der ausbaden muss, was die Regierenden aller Herren Länder an wirtschaftspolitischen Entscheidungen treffen. Nun also ist ein Buch erschienen, das einige dieser kurzen, aber nichtsdestoweniger einprägsamen Porträts in sich vereint. Man erfährt von einem Bauern in Äthiopien, der im Monat (!) 7 bis 10 Euro verdient. Freilich, ein Brot kostet dort nur 8 Cent, aber 10 Euro in vier Wochen, das ist nicht viel. Man liest aber auch die Geschichte des französischen Rentners, der über die schöne Pension von fast 3.500 Euro verfügt, sich aber große Sorgen macht um seinen Sohn, der, obwohl Informatiker, nirgendwo Arbeit findet und nach wie vor auf seine väterliche Unterstützung an-

gewiesen ist: „Ich habe Angst, dass er allein sein wird, wenn meine Frau und ich nicht mehr leben.“ Und während sich ein deutscher Unternehmer nach erfolgreich getaner Arbeit etwas Besonderes in einem feinen Restaurant am Chiemsee gönnt, hat sich der einfache Fahrradflicker aus China folgende Weisheit zurechtgelegt: „Ohne Geld ist man nichts, aber trotzdem ist Geld nicht das Wichtigste.“ Man blättert und hält inne; liest, staunt und wundert sich. ■

Jürgen Hohm

„Der Mensch. Die kleinste wirtschaftliche Einheit“, herausgegeben von Gabriele Fischer und Peter Lau, Knesebeck-Verlag 2008, 160 Seiten, 22 EUR.



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

Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite
Advantest Corp.	868 805	10
Aeon Co. Ltd.	863 094	10
Arques Industries AG	515 600	68
Aurelius AG	AoJ K2A	71
BASF SE	515 100	75
BayWa AG	519 406	70
BB Biotech AG	888 509	68
Beta Systems AG	522 440	65
BHP Billiton Ltd.	850 524	31
BMW AG	519 000	31
Bunge Ltd.	762 269	70
cash.medien AG	525 190	64
Continental AG	543 900	58
D+S europe AG	533 680	69
EM.Sport Media AG	914 720	70
EquityStory AG	549 416	67
ExxonMobil Corp.	852 549	31
General Electric Co.	851 144	66
Graphit Kropfmühl AG	589 600	66
Holcim Ltd.	869 898	75
Honda Motor Co. Ltd.	853 226	10
Hypo Real Estate Holding AG	802 770	66
Komatsu Ltd.	854 658	10
Loewe AG	649 410	64
Marubeni Corp.	860 414	10
Merkur Bank KGaA	814 820	67
Mizuho Financial Group Inc.	200 455	10
Phoenix Solar AG	AoB VU9	62
Prout AG	AoB VXX	68
Rakuten Inc.	927 128	10

Rio Tinto Ltd.	855 018	31
Silver Standard Resources Inc.	858 840	71
Sumitomo Mitsui Financial Group	778 924	10
Takeda Pharmaceutical Co. Ltd.	853 849	10
Toyota Motor Corp.	853 510	10
USU Software AG	AoB VU2	60



Themenvorschau

bis Smart Investor 9/2008

US-Wahl: Was sie für die Börsen bedeutet

Handelsysteme: wenn der Computer die Signale gibt

Jubiläum: 5 Jahre Smart Investor

Europa und Euro: Segen oder Fluch?

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder eben nicht

Russland: Mit und/oder ohne Putin

Börsensoftware: Testberichte verschiedener Produkte

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Immobilienaktien: Was folgt nach dem Absturz?

Inflation: Wenn Geld laufend an Wert verliert

Abgeltungssteuer: Was Sie dazu wissen müssen

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

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

Impressum

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

6. Jahrgang 2008, Nr. 5 (Mai)

Verlag:

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

Redaktion:

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

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Christian Bayer, Michael Heimrich, Max Hofmann,
Magdalena Lammel, Peter Mair, Ralph Malisch,
Patrik Meidel, Stefan Preuß, Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Peter Boehringer, Rüdiger Braun, Dietrich Denkhäus,
Daniel Flück, Alexander Hirsekorn, Carsten Salzig,
Christoph Schnabel, Robert Schröder, Karen Szola

Interviewpartner:

Dr. Andreas Hänel, Jesper Koll, Burton G. Malkiel,
Wolfgang Schuhmann

Gestaltung:

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

Bilder:

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

Anzeigen:

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

Erscheinungstermine 2008:

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

Redaktionsschluss:

18. April 2008

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Charts:

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

Artikeln, Empfehlungen und Tabellen liegen Quellen 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.

Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt der Börsen Düsseldorf und München.

Nachdruck:

© 2008 Smart Investor Media GmbH, München. Alle
Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen,
vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung der
Smart Investor Media GmbH ist es nicht gestattet, diese
Zeitschrift oder Teile daraus auf 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

Interessenskonflikte:

Die Smart Investor Media GmbH bzw. die Mitarbeiter, die
an der Erstellung einer Aktienempfehlung beteiligt sind,
haben sich verpflichtet, etwaige Interessenskonflikte offen
zu legen. Alle mit der Erstellung von Aktienanalysen und
-empfehlungen betrauten Parteien haben sich verpflichtet,
jeweils fünf Börsentage vor und fünf Börsentage nach dem
Erscheinen dieser Publikation keine Transaktionen in der
betreffenden Aktie durchzuführen. Eine Glattstellung einer
bisherigen Position ist nur in dem Ausnahmefall gestattet,
dass sich innerhalb dieses Zeitraums von zehn Börsentagen
sehr gravierende negative Entwicklungen im Aktienkurs,
im Unternehmen oder im Gesamtmarkt ergeben, die in der
zur Empfehlung führenden Analyse nicht berücksichtigt werden
konnten. In dem Fall, dass zum Zeitpunkt der Veröffentlichung
des Smart Investor in einer zum Kauf oder Verkauf empfohlenen
Aktie Long- oder Short-Positionen gehalten werden, wird dies
im entsprechenden redaktionellen Artikel kenntlich gemacht.
Die Smart Investor Media GmbH bzw. die Geschäftsführung
berät Dritte bei deren Anlageentscheidungen. Auch im Rahmen
dessen umgesetzte Empfehlungen

Was King Kong wirklich in Manhattan wollte

Von Stefan Preuß, Redakteur des Smart Investor

Wissenschaftler wissenschaftlern gerne vor sich hin, auch im weiten Feld des Geldes und der Börse, und so wird die Welt ab und an mit mehr oder weniger interessanten Neuigkeiten beglückt. Untersuchungen haben zum Beispiel ergeben, dass sich der Londoner Börsenindex FTSE montags besser entwickelt, wenn die englische Fußball-Nationalmannschaft am Wochenende gewonnen hat. Oder eben schlechter, wenn die Three Lions ein Match verzeigt haben. Warum es dann nach dem Ausscheiden in der EM-Qualifikation gegen Kroatien nicht zu einem Kursdesaster gekommen ist, lässt sich nicht so genau ergründen. Ohnehin scheint die Theorie gewagt, denn angesichts der Ergebnisse in der Ära des mittlerweile geschassten Trainers McClaren hätte der FTSE irgendwann quasi bei Null aufschlagen müssen.

Je mehr Testosteron desto besser

Jetzt aber gibt es eine wirklich Bahn brechende Untersuchung: Mediziner der University of Cambridge haben die These aufgestellt, dass höhere Werte des Sexualhormons Testosteron Börsenmaklern höhere Gewinne bescheren. Die Forscher haben im Speichel von 17 Londoner Finanzhändlern an acht Tagen jeweils am Morgen und zu Feierabend die Menge der Hormone Testosteron und Cortisol analysiert und in Relation zu den individuellen Tagesergebnissen an der Börse gesetzt. Ergebnis: Je höher der Testosteronlevel der Börsianer am Morgen war, umso besser schnitten sie am Markt der Märkte ab.

Die Chauvis haben's immer gewusst

Gemutmaßt wird, dass die erfolgreicherer Händler durch das Testosteron ein höheres Selbstvertrauen und eine damit verbundene höhere Risikobereitschaft verspürten, verlaublichen die Mediziner in einer Fachzeitschrift. Klare Schlussfolgerung: „Jede Theorie zur Entscheidungsfindung in der höchst anspruchsvollen Umgebung des Finanzhandels sollte künftig auch den Faktor hormoneller Veränderungen berücksichtigen.“ So ist das also: Es muss nicht mehr heißen „Die Macht der Kurse“. Sondern vielmehr „Der macht die Kurse“. Die alten Chauvis unter den Zockern hatten es ja schon immer gewusst, rein gefühlsmäßig. Wer was bewegen will, muss eben „big balls“ haben. Aber was soll's: Für alle anderen gibt es ja Testosteron-Pflaster. Deren Wirkungsweise ist hinreichend geprüft und belegt in Abertausenden Radrennen. Müssen nun bald Dopingproben auf dem Parkett eingeführt werden? Drohen bald Überschriften über positive A-Proben von Fondsmanagern?



Gorillas im Handelssaal?

Auf das Rekrutierungsschema der Banken könnte die Forschung jedenfalls Einfluss nehmen. Gerne wird ja von jenem Affen berichtet, dessen Portfolio aus zufällig per Dartpfeil ausgewählten Aktien deutlich besser performte als das der Anlageprofis. Jetzt wissen wir: War gar kein Zufall, so ein Testosteronspiegel wirkt auch per Pfeil. Ein paar Gorillas im Handelssaal – für den Rentenhandel könnte man auch Orang-Utans nehmen – wären bestimmt gruppenspezifisch interessant. Ebenso wie die Reaktion jener, die sich bislang für die Gorillas gehalten haben. An Hierarchiekämpfen soll es ja bereits heute nicht mangeln. Nebenbei wissen wir jetzt auch, was King Kong in Manhattan wollte – nämlich sich bei den großen Handelshäusern bewerben. Dumm für ihn, dass der Zusammenhang zwischen Testosteron und Handelserfolg damals noch nicht erforscht und belegt war.

Für Frauen übrigens bedeuten die hormonalen Ergebnisse keineswegs das Aus als Brokerin. Vorausgesetzt, sie waren früher chinesische Schwimmerin, russische Diskuswerferin oder rumänische Kugelstoßerin. ■