

# Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

## Anlegerpsychologie Über mentale Fallstricke



### US-AKTIEN:

Momentum meets  
Fundamentals

### SMARTE DERIVATE:

Zertifikate-Innovationen  
abseits des Mainstreams

### DAS GROSSE BILD:

Eine gute und eine  
schlechte Nachricht



## EDITORIAL

# Kosto hatte recht!



Ralf Flierl,  
Chefredakteur

„90 % der Börse bestehen aus Psychologie!“ Dies war einer der Standardsätze, die der inzwischen verstorbene Börsenaltmeister André Kostolany immer und immer wieder zum Besten gab. Als angehender Börsianer hatte ich als Leser seiner Bücher bzw. als Zuhörer seiner Vorträge immer das Gefühl, daß der gute alte Kosto, wie ihn seine Fans nannten, die Sache mit der Psychologie einfach nur über die Maßen aufbauschte, um das staunende Publikum in seinen Bann zu ziehen.

Heute aber, zwei Jahrzehnte später und um viele Erfahrungen reicher, weiß ich: Kosto hatte recht, an seinem Psycho-Statement ist nichts, aber auch gar nichts übertrieben. Fast wäre ich geneigt zu behaupten, daß die 90 % eher noch untertrieben sind. Da der Börsenerfolg im wesentlichen von der psychischen Verfassung des Anlegers abhängt, haben wir dieses wichtige Thema zur aktuellen Titelgeschichte gemacht. Es freut mich, hierzu mit Monika Müller eine kompetente Gastautorin gewonnen zu haben. Sie kennt alle psychologischen Fallstricke aus dem Effeff, trainiert und coached sie doch seit vielen Jahren Trader wie auch Investoren, professionelle Händler wie auch Privatkunden. Ihr Beitrag ist mit einer ganzen Reihe von einfach gehaltenen Beispielen unterlegt, so daß auch Novizen in Sachen Anlegerpsychologie einen leichten Zugang zu dieser doch an sich nicht ganz simplen Materie bekommen können.

Wie die meisten der alten Börsenhasen, so bevorzugte auch André Kostolany die antizyklische Vorgehensweise. Mit dem Strom zu schwimmen, war ihm nie ganz geheuer. Und ganz sicher hätte er, wäre er noch am Leben, den heutigen Hype bei den Rohstoffen als solchen aufgedeckt und benannt. Apropos Hype: Scheinbar war auch an den Aktienmärkten zuletzt etwas viel Luft im Spiel. An-

dernfalls hätten sie wohl nicht so schnell und nahezu ohne nennenswerte Widerstände nach unten durchsacken können. Wir hatten ja in den letzten beiden Ausgaben frühzeitig vor einer solchen Entwicklung gewarnt. Und in dieser Ausgabe werde ich Sie in meiner Rubrik „Das große Bild“ mit einer Prognose für die weitere Entwicklung des Dax konfrontieren. Seien Sie gespannt auf eine Analyse der wieder einmal anderen Art, in welcher Sie eine schlechte, aber auch eine gute Nachricht erwarten dürfen. Und daß Sie dabei keine Wischiwaschi-Prognosen lesen müssen, sondern mit konkreten Kurs- und Zeitprognosen rechnen können, dürfte sich ja inzwischen von selbst verstehen.

Ich wünsche eine spannende, lehr- und hilfreiche Lektüre

## RENDITE & MEHR

### MIC Rohstoffe Plus Depot

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



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

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

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

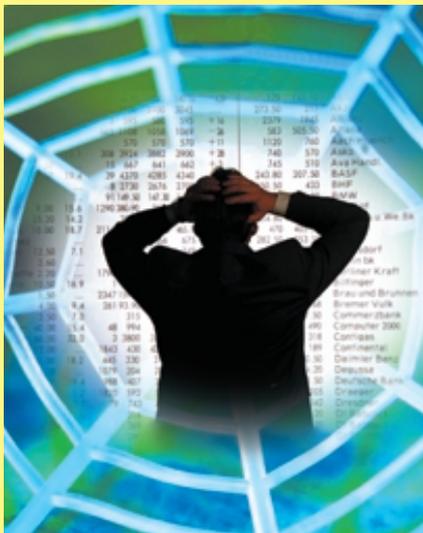
- Erfolgreiche Anlagestrategie
- Völlige Unabhängigkeit
- Kein Ausgabeaufschlag
- Kostenfreier MIC-Depotwechsel
- Niedrige Mindestanlagesumme
- Flexibilität und Transparenz
- Sicherheits- und Kontrollkonzept

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

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB  
Herterichstraße 101  
81477 München

Telefon 089 - 79 08 63-50  
E-Mail [info@mic-online.de](mailto:info@mic-online.de)  
Internet [www.mic-online.de](http://www.mic-online.de)





*Titelstory:  
Anlegerpsychologie*

Anleger sammeln Informationen, setzen diese in eine Entscheidung um und beobachten anschließend – hoffentlich – ihr Investment. Innerhalb dieses Prozesses unterlaufen jedem Einzelnen jedoch immer dieselben Fehler. Welche das sind, analysiert unsere Titelstory ab Seite 12.



*Bulle und Bär:  
Auf Achterbahnfahrt*

Es ist immer das alte Spiel: Die Bullen schwingen für eine längere Zeit an den Börsen das Zepter, während sich die Bären ihre Kräfte aufsparen und völlig überraschend zurückschlagen. Ob und wohin die derzeitige Achterbahnfahrt noch führt, erfahren Sie im „Grossen Bild“ ab Seite 29.



*Interview:  
Vivacon-CEO Marc Leffin*

Je intensiver die Debatte rund um die Einführung der REITs in Deutschland geführt wurde, desto mehr Aufmerksamkeit zogen deutsche Immobilienunternehmen wie Vivacon auf sich. Wie es mit der Branche weitergeht, lesen Sie im Interview mit Vivacon-Vorstandschef Marc Leffin ab Seite 46.

### Märkte

- 6** Momentum meets Fundamentals
- 10** Deutsche Börse startet Index für den General Standard

### Hintergrund

- 12** **Titelstory:** Finanzpsychologie in der Praxis
- 20** **Titelstory:** Vom Schönreden und schlecht Denken
- 22** **Derivate:** Smarte Derivate
- 23** **Derivate:** Interview mit Derivatespezialist Dominik von Eynern, Nomura
- 26** **Prinzipien des Marktes I:** „Sell in May and go away“
- 27** **Prinzipien des Marktes II:** „Fallende Messer“
- 28** **Nachhaltiges Investieren:** Völlig abgedreht?

### Research – Märkte

- 29** **Das große Bild** Eine schlechte und eine gute Nachricht

- 32** **Das große Bild** Interview mit Dr. Markus Stahl, BW Bank
- 34** **Charttechnik:** Nikkei vor ausgeprägter Konsolidierung
- 35** **Sentimenttechnik:** Dollar-Skepsis überwiegt
- 36** **Commitment of Traders (CoT):** Aktien und Anleihen: weiteres Schicksal eng aneinander geknüpft
- 37** **Börsensignale:** Börsensignale warnen vor einer drohenden Aktienbaisse
- 38** **Energie und Ressourcen:** Paradigmenwechsel
- 40** **Edelmetalle:** Interview mit Vicki Veltkamp, Vizepräsidentin von Hecla Mining

### Research – Aktien

- 41** **Emerging Markets-Aktie:** Sappi Ltd. (Südafrika)
- 42** **Aktie im Blickpunkt:** Fuchs Petrolub
- 44** **Gastanalyse:** Concord Effekten AG – Börsengang der CFI FAIRPAY in Planung

- 46** **MoneyTalk:** Interview mit Marc Leffin, CEO der Vivacon AG
- 48** **Turnaround:** Plambeck Neue Energien
- 49** **Perlentaucher:** Mount10 Holding
- 50** **Buy or Good Bye:** Corning und NFX Gold
- 52** **Musterdepot:** Größtenteils verschont geblieben

### Potpourri

- 55** **Buchbesprechung:** „Der große Irrtum“
- 56** **Interview mit einem Investor:** Gespräch mit Ronald W. Thiessen, President und CEO von Hunter Dickinson Inc.
- 58** **Leserbriefe:** Kritik, Dank und Gratulation
- 62** **Zu guter Letzt:** Menschenfreunde

- 61** **Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 10/2006**



Manhattan, das Finanzzentrum der USA

# Momentum meets Fundamentals

*US-Aktien sind unattraktiv? Teuer? Wenig dynamisch? Smart Investor tritt den Beweis des Gegenteils an und stellt kaufenswerte MidCaps aus vier unterschiedlichen Sektoren vor.*

Amerikanischen Aktien haftet gemeinhin das Attribut „überbewertet“ an. Historisch bedingt sind Werte an NYSE und Nasdaq durchschnittlich 10 bis 20 % teurer als vergleichbare Unternehmen aus Europa. Die Tatsache, daß Europa in den zurückliegenden Jahren die US-Börsen deutlich in der Performance abgehängt hat, scheint US-kritische Anleger in dieser Sichtweise nur noch zu bestätigen. Dabei zeigt das große Bild keinesfalls die ganze Wahrheit. In der Bottom-up-Analyse kann der Anleger nämlich Dutzende von aggressiv wachsenden und fundamental interessanten Unternehmen entdecken, wenn er sich nur die Mühe macht, auch danach zu suchen.

## Warum ausgerechnet MidCaps?

Im Zentrum unseres Researchs stehen mittelkapitalisierte Werte mit einem Börsenwert zwischen 500 Mio. und 10 Mrd. US-\$. MidCaps besitzen gegenüber Aktien aus der dritten Reihe drei entscheidende Vorteile: Eine ausreichende Liquidität ist gewährleistet, institutionelle Investoren haben grundsätzlich die Möglichkeit, diese Aktien zu erwerben, was nachfrage-treibend wirkt, und die erreichte Größe reflektiert in den meisten Fällen ein in der Vergangenheit bereits erprobtes Geschäftsmodell. Standardtiteln sind sie schon deshalb vorzuziehen, weil sie noch nicht im Focus der meisten Analysten stehen, was für die Zukunft bei den unterstellten positiven Ertragsaussichten nach Aufnahme eines Ratings weiteres Potential eröffnet. Hinzu kommt, daß in Sektoren wie der Luftfahrt-

branche oder der Stahlindustrie eine latente Übernahmephantasie mitschwingt. Die großen Spieler „screenen“ den Markt gezielt nach attraktiven Kandidaten ab.

## Von LUNRO- und LONRU-Charts

Ein wichtiges Auswahlkriterium bei der Suche nach den „richtigen“ Aktien bietet der Blick auf den historischen Kursverlauf. Werte, die im Chart von links unten nach rechts oben tendieren (kurz: „LUNRO“), sind Aktien in einem abwärtsgerichteten Trendkanal klar vorzuziehen (Chart verläuft von links oben nach rechts unten, „LONRU“). Auch wenn letztere mitunter für



US-MOMENTUMAKTIEN

NAME	BRANCHE	US-KÜRZEL	WKN	KURS (IN \$) 19.05.	PERF. 1 JAHR	MCA (Mio. \$)	EPS 06 IN \$	EPS 07 IN \$	KGV 06	KGV 07
TRIUMPH GROUP	LUFTFAHRT/MILITÄR	TGI	903 498	48,10	+37,6%	774	2,65	3,03	18,2	15,9
LADISH CO.	LUFTFAHRT/MILITÄR	LDSH	913 913	36,06	+203,0%	508	1,70	2,13	21,2	16,9
NUTRISYSTEM	GESUNDHEIT/FITNESS	NTRI	657 241	72,03	+537,4%	2.672	1,95	2,51	36,9	28,7
HANSEN NATURAL	GESUNDHEIT/FITNESS	HANS	923 894	183,50	+450,2%	4.606	4,40	5,6	41,7	32,8
ENCORE WIRE	BAU	WIRE	892 473	38,05	+277,9%	898	2,75	3,17	13,8	12,0
GRANITE CONSTR.	BAU	GVA	879 080	42,10	+77,9%	1.713	2,45	2,74	17,2	15,4
COMMERCIAL METALS	STAHL	CMC	855 786	49,39	+110,7%	3.057	5,34	5,6	9,2	8,8
ALLEGHENY TECH.	STAHL	ATI	931 083	65,37	+233,7%	6.537	4,07	5,06	16,1	12,9

eine kurze technische Reaktion gut sind, zum längerfristigen Investieren eignen sie sich in der Regel nicht. Die Wahrscheinlichkeit, tatsächlich ein Turnaround zu erwischen, steht nicht in einer vernünftigen Relation zum eingegangenen Risiko. Angesichts einer beginnenden Korrektur am Gesamtmarkt empfiehlt es sich, „LUNRO“-Aktien erst nach stärkeren Kursrückschlägen zu erwerben. Der antizyklische Kauf innerhalb eines intakten Aufwärtstrends, ein „Buy on Dip“, erscheint in diesem Fall erfolgversprechend. In unserer Rubrik „Prinzipien des Marktes“ auf Seite 27 wird das „Buy on Dip“-Prinzip nochmals ausführlich erklärt. Stimmt die technische Verfassung, können die Fundamentals zur Beurteilung herangezogen werden. Hierbei muß beachtet werden, daß die auf den ersten Blick durchaus ambitionierte Bewertung einzelner Titel nicht unbedingt die wahre Leistungskraft des Unternehmens widerspiegeln muß. Denn die Erklärung für die Outperformance wird meistens erst nach Veröffentlichung der Geschäftszahlen in Form einer erhöhten Prognose oder einer „Übererfüllung“ der Analystenschätzungen nachgereicht. Im folgenden soll die Analyse auf Unternehmen aus den vier Bereichen Luftfahrt, Bau, Stahlverarbeitung und Gesundheit/Fitness gerichtet werden.

**Ready for take off?**

Die Luftfahrtbranche hat ihren Tiefpunkt nach dem Jahr 2001 lange hinter sich gelassen. Mittlerweile liefern sich die beiden Branchenriesen Boeing und Airbus ein Kopf an Kopf-Rennen um die Marktführerschaft. Neue milliarden schwere Aufträge,



besonders aus dem asiatischen Markt, sorgen für eine hohe Auslastung. Während die Aktien der beiden Jumbos in den zurückliegenden 12 Monaten bereits eine ordentliche Performance von jeweils rund 40 % eingefahren haben, gab es bei den Zulieferern und Komponentenherstellern noch weitaus mehr zu verdienen. Die in Pennsylvania ansässige Triumph Group (TGI) produziert und entwickelt für den kommerziellen und militärischen Markt so ziemlich alles, was sich in einem Flugzeug verarbeiten läßt: von den Hydraulik- und Antriebssystemen über Fenster, Bodenbeläge, Außenverkleidungen bis hin zu korrosionsgeschützten Präzisionsteilen. Zusätzlich übernimmt Triumph im Bereich „Aftermarket Services“ auch Wartungs- und Reparaturdienstleistungen. Das Konzept wirft

Anzeige



Unsere Partner: Unabhängige Vermögensverwalter, Investmentboutiquen und Banken mit spezieller Expertise und Know-how

Unsere Produkte: Private-Label-Fonds mit individuellen und innovativen Anlagekonzepten

Unsere Kunden: Private und institutionelle Anleger mit einem Faible für exklusive und erfolgreiche Publikumsfonds

# Der Spezialist für Private-Label-Fonds

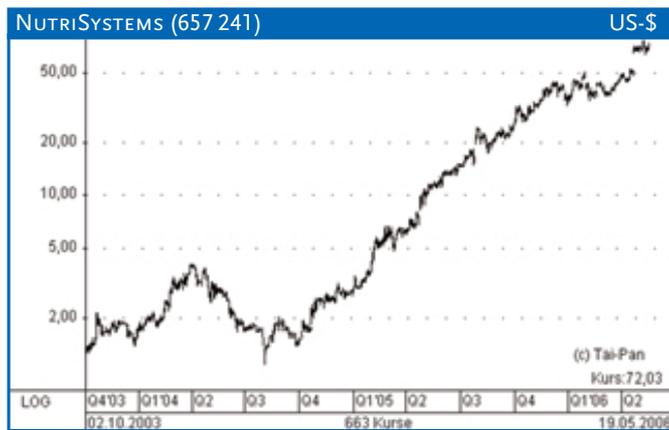
Flexibilität, Neutralität, Unabhängigkeit – diese Eigenschaften begleiten uns seit den Anfängen im Jahre 1968 bis heute. Wir arbeiten mit rund 160 internationalen Asset Managern und mehr als 20 Depotbanken zusammen. Das von uns verwaltete Fondsvolumen beträgt rund 60 Milliarden Euro (Stand Mai 2006).



Universal-Investment-Gesellschaft mbH

Erlenstraße 2 • D – 60325 Frankfurt am Main • Tel.: 069/71043-0 • www.universal-investment.de

seit Jahren steigende Erträge ab. Nach einem Gewinnanstieg von über 200 % im Geschäftsjahr 2005/06 auf 2,15 US-\$ je Aktie rechnet der Konzern für 2006/07 mit einem Ergebnis von 2,40 bis 2,70 US-\$. In Anbetracht eines um fast 50 % angestiegenen Auftragsbestands ist diese Planung reichlich konservativ. Ein KUV von 0,9 und ein KGV von 19 animieren zum Kauf, zumal der Titel von einer wieder aufkommenden Übernahmephantasie profitieren dürfte. So hat Boeing erst kürzlich vermeldet, durch Akquisitionen im Service-Segment stärker wachsen zu wollen. Ein weiterer interessanter Wert aus diesem Sektor ist Ladish (LDSH). Die Aktie des Zulieferers von Präzisionsteilen für die Luft- und Raumfahrtindustrie befindet sich dank dreistelliger Gewinnzuwächse in einem intakten Aufwärtstrend.



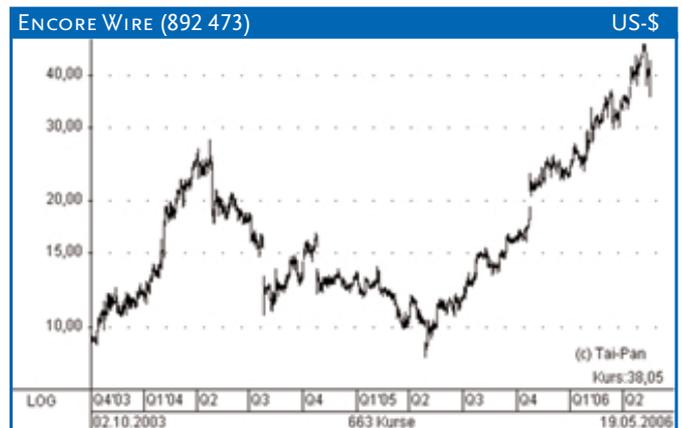
**Der Schlankmacher – aber nicht fürs Depot**

Ein Paradebeispiel für die in der Überschrift pointierte Charakterisierung als „Momentum meets Fundamentals“ gibt der Hersteller der in Europa noch vollkommen unbekannt „Monster“-Energydrinks, Hansen Natural (HANS), ab. Vor zwei Jahren noch (splitbereinigt) in einstelligen Kursregionen anzutreffen, notiert das Papier heute bei über 170 US-\$. Mit „Monster“ ist Hansen hinter der österreichischen Red Bull der zweite große Spieler auf dem boomenden Markt für Fitness- und Energygetränke. Ein neues Vertriebsabkommen mit Anheuser-Busch und besser als erwartet ausgefallene Quartalszahlen kapultierten den Wert in der Spitze auf über 200 US-\$. Kurzfristig etwas heiß gelaufen, empfiehlt es sich, erst einmal eine Korrektur abzuwarten. Als Alternative auf dem Gebiet der Lifestyle/Fitness-Produkte bietet sich eine Anlage in NutriSystem (NTRI) an. Das Unternehmen vertreibt seine Diätprodukte über das Internet, Telefon oder TV-Kanäle wie QVC. Die Fettlosigkeit der Amerikaner ist hinlänglich bekannt, ihre unausgewogene Ernährungsweise und die demographische Entwicklung spielen NutriSystem in die Hände. Ein Analyst umschrieb das Phänomen als eine „unglücklicherweise ewig wachsende Industrie“. Im ersten Quartal explodierten die Umsätze um fast 300 % auf 146 Mio. US-\$ bei einem Nettogewinn von 22 Mio. US-\$ (+600 %). Besonders die neuen Programme für Männer und Frauen über 60 werden stark nachgefragt. Ein Kurssprung von 30 % an einem Handelstag war die Folge. Damit honorierte die Börse auch, daß der Vorstand gleichzeitig seine Jahresprognose bei Umsatz und Gewinn kräftig nach oben schraubte. Bis zu 2 US-\$ Gewinn je Aktie bei Umsätzen von rund 500 Mio. US-\$

(das wäre ein Plus von über 130 % gegenüber dem Vorjahr) seien realistisch.

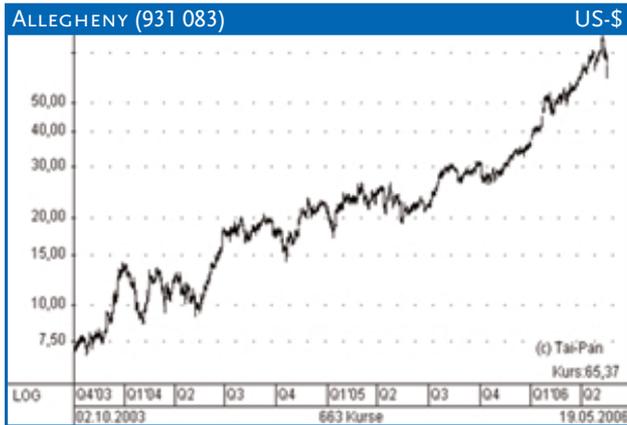
**Auf solidem Fundament**

Es spricht vieles dafür, daß die Hausse an den Rohstoffmärkten langfristig weitergehen wird (auch wenn sie kurzfristig etwas heißgelaufen erscheint). Neben Edelmetallen sind besonders Industriemetalle wie Kupfer zuletzt auf neue Allzeithochs geschossen. Ein Unternehmen, welches Kupfer als einen wichtigen Produktionsfaktor benötigt, scheint somit erst einmal schlechte Karten zu haben, sieht es sich doch mit ständig steigenden Notierungen konfrontiert. Encore Wire (WIRE) fällt in diese, auf den ersten Blick, wenig attraktive Kategorie. Das texanische Unternehmen produziert verschiedene Arten von Kupferleitungen und Kabeln für den privaten und öffentlichen Bausektor. Als Bestandteil von Schaltkreisen oder in der Verwendung als Unterlandleitungen eignet sich Kupfer besonders gut. Bisher ist es Encore allerdings gelungen, die Erhöhungen auf der Rohstoffseite vollständig an seine Kunden weiterzugeben. Durch Kosteneinsparungen erhöhte sich die Profitabilität bei stark anziehenden Umsätzen überproportional. Nach der Veröffentlichung der Q1-Zahlen besteht nur wenig Zweifel daran, daß die Serie positiver Ertragsüberraschungen weitergehen wird. Encore gelang es, die Erlöse im Jahresvergleich um über 80 % auf 252 Mio. US-\$ auszubauen. Netto verblieb ein Überschuß von 16 Mio. US-\$ im Unternehmen, nach gerade einmal 1 Mio. US-\$ im letzten Jahr. Vor dem Hintergrund einer saisonal stärkeren zweiten Jahreshälfte und der Inbetriebnahme eines neuen Werks im dritten Quartal ist von Encore in 2006 noch einiges zu erwarten. Die günstigen Bewertungskennziffern (KGV von 15 auf Basis der sehr moderaten 2006er-Konsensschätzung, Return-on-Investment (ROE) von 33 %) sprechen für die Aktie. Konservativere Anleger können einen Blick auf Granite Construction (GVA) werfen. Die Gesellschaft baut nahezu jede Art von öffentlicher Infrastruktur wie Brücken, Tunnel, Straßen und Wasserleitungen und wächst ebenfalls planbar zweistellig.



**Stahlwerte – konstant unterschätzt**

Analysten trauen dem Stahlsektor eigentlich schon seit letztem Jahr nicht mehr viel zu. Die anhaltende hohe Nachfrage aus den BRIC-Staaten, insbesondere China, ließ alle Prognosen einbrechender Stahlpreise jedoch bislang zur Makulatur werden. Commercial Metals (CMC) ist ein Premium-Unternehmen



aus diesem Sektor. Das erstklassige Management hat es verstanden, das Geschäft sowohl auf der Produktseite als auch geographisch zu diversifizieren, was die Planbarkeit der Ergebnisse deutlich erhöht. Neben dem Heimatmarkt USA verfügt Commercial auch in Polen über ein wichtiges Standbein. Dort gab es zuletzt zwar operativ einige Probleme, kurzfristig fielen aufgrund rückläufiger Preise für einige Stahlkomponenten Verluste an, für die kommenden Quartale hat CEO Stanley Rabin aber stark verbesserte Ergebnisse angekündigt. Und der Mann hält sein Wort. Im traditionell schwachen zweiten Quartal erzielte der Konzern bei Umsätzen von über 1,6 Mrd. US-\$ einen Reingewinn von 80 Mio. US-\$ bzw. 1,29 US-\$ je Aktie (Vorjahr: 56 Mio. US-\$; 0,91 US-\$ je Aktie). Ein Gewinn pro Aktie von über 5,50 US-\$ respektive 6 US-\$ für das kommende Jahr sollte die Untergrenze des Möglichen darstellen. Die Zuversicht des Managements in die weitere Kursentwicklung signalisiert auch die Bekanntgabe eines Aktiensplits, der Ende Mai umgesetzt wird. Der Commercial-Chart ist ein Paradebeispiel für eine „LUNRO“-Aktie. Kaufen bei kurzfristiger Schwäche, liegenlassen, Stop-Loss nachziehen. Selbiges trifft auf Allegheny Technologies (ATI) zu. Innerhalb eines Jahres legte der Anbieter von Nickel- und Titanlegierungen rund 300 % zu. Und auch auf einem Niveau von 75 US-\$ ist die Aktie keineswegs teuer. Allegheny konnte erst Anfang Mai weitere Preiserhöhungen durchsetzen.

**Fazit**

Die USA haben eine Vielzahl ausgezeichnet geführter und gut aufgestellter Unternehmen zu bieten, die zumeist in Nischenmärkten tätig sind. Besonders im Bereich der Mid-Caps finden sich diese Ertragsperlen. Alle hier vorgestellten Werte können auch in Deutschland zu fairen Konditionen geordert werden. Die aufkommenden Turbulenzen an den Aktienmärkten sollten genutzt werden, um in scharfen Korrekturphasen Positionen in diesen fundamental gesunden und dynamisch wachsenden Unternehmen aufzubauen. Es ist geplant, den einen oder anderen der hier vorgestellten US-Titel in den kommenden Wochen ins Musterdepot aufzunehmen. Nicht zuletzt auch deshalb, weil Smart Investor unter längerfristigen Gesichtspunkten von einem steigenden Dollar (gegen Euro) ausgeht. Lesen Sie hierzu bitte die Rubrik „Charttechnik“ im letzten Heft auf S. 37 nach.

Marcus Wessel

**Quartalsbericht**

BB BIOTECH legte seit ihrer Gründung um durchschnittlich 12% pro Jahr zu.



Innerer Wert pro Aktie per 31.03.2006	EUR	61.24
Zunahme Innerer Wert seit 01.01.2006	EUR	3.18
Dividende (ex 21.04.2006)	CHF	1.80
Aktienperformance 01.01.2006–31.03.2006		+7%
Aktienperformance seit Gründung (Nov. 1993)		+295%
Wertschriften per 31.03.2006	EUR	1 652 Mio.
Börsenkapitalisierung	EUR	1 423 Mio.

**Guter Nachrichtenfluss hält an**

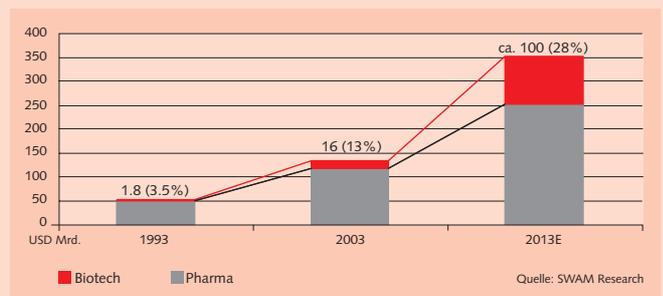
Ein weitgehend positiver Nachrichtenfluss aus der Biotech-Industrie sorgte für einen guten Start ins neue Jahr. Insbesondere die Markteinführung von Celgene's Revlimid bedeutet viel Hoffnung für Blutkrebs-Patienten und führte zur Fortsetzung der erfreulichen (Aktienkurs-)Entwicklung der Gesellschaft. Im Zentrum des Interesses stand ein Experten-Gremium der US-Gesundheitsbehörde FDA, das sich im März klar für eine Wiederezulassung des MS-Medikamentes Tysabri aussprach. Der viel versprechende Wirkstoff von Biogen Idec und Elan war vor einem Jahr kurz nach der Zulassung aufgrund unerwarteter Nebenwirkungen freiwillig wieder vom Markt genommen worden. Wir erwarten, dass das Präparat den US-Patienten bald wieder zur Verfügung stehen wird und 2006 auch in Europa zugelassen werden wird. Im ersten Quartal haben wir einige neue, viel versprechende Beteiligungen ins Portfolio aufgenommen. Wir rechnen zudem mit der Fortsetzung der eindrucklichen Wachstums- und Ertragsdynamik unserer Kernpositionen und erwarten auch das erfolgreiche IPO unserer privaten Beteiligung BioXell.

**Wertschriftenportfolio per 31.03.2006**

Celgene (13%), Biogen Idec (13%), Gilead (11%), Actelion (10%), Sepracor (10%), Genentech (8%), Genzyme (7%), kleinere Beteiligungen (28%).

**Bedeutende Veränderungen im 1. Quartal:** Neu: Cephalon, Onyx, Arena, Zymo-genetics, Adolor, Basilea. **Aufgebaut:** Actelion, Affymetrix, Biogen Idec, BioXell, Elan, Genentech, Genzyme, Keryx, Rigel, Vertex. **Reduziert:** OSI, The Medicines Company, Auxilium. **Verkauft:** Theravance.

**Biotech-Produkte gewinnen an Bedeutung**



Mehr als jedes zweite neue Medikament kommt heute aus den Labors der Biotech-Industrie, die Umsätze mit diesen innovativen Produkten wachsen jährlich um über 20%. Der Anteil der Biotech-Präparate am US-Medikamentenmarkt wird sich gemäss unseren Schätzungen in den nächsten acht Jahren verdoppeln.

**Weitere Informationen:**

Swissfirst Asset Management AG  
Seestrasse 16/Postfach, CH-8700 Küsnacht, Tel. +41 44 267 67 00,  
Fax +41 44 267 67 01, www.swissfirst.ch, E-Mail: bb@swissfirst.ch

# Deutsche Börse startet Index für den General Standard

*Erstes „Schaufenster“ für Unternehmen aus dem Entry Standard*

Am 3. und 4. Mai richtete die Deutsche Börse AG die zweite „General Standard Konferenz“ aus. Rund 40 Unternehmen aus dem General Standard und in diesem Jahr auch erstmalig aus dem Entry Standard präsentierten sich Investoren und Analysten. Parallel fanden Workshops zu Finanzierungs- und Kapitalmarktthemen statt. Außerdem stellte die Deutsche Börse auf der Veranstaltung erstmals den am 2. Mai eingeführten Index für den General Standard der Öffentlichkeit vor.

## Erfolgreiche Segmentierung mit neuem Index

Der General Standard zählt zu den EU-regulierten Segmenten der Deutschen Börse und erfüllt die gesetzlichen Mindestanforderungen des Amtlichen oder Geregelten Marktes. Geeignet ist der General Standard für Unternehmen, die private und institutionelle Anleger gleichermaßen ansprechen, dabei aber in erster Linie auf nationale Investoren zielen und sich für ein kostengünstiges Listing entscheiden. Der Entry Standard ermöglicht insbesondere kleineren und mittleren Unternehmen eine einfache, schnelle und kosteneffiziente Einbeziehung in den Börsenhandel. Er steht allen Unternehmen offen, die einen effizienten Handel ihrer Aktien bei geringen formalen Pflichten anstreben. Dabei zielt er auf informierte Investoren, die in der Lage sind, Risiken zu beurteilen, zu analysieren und zu tragen; Private Equity- und Venture Capital-Investoren können ihn als Exit-Kanal nutzen. Die Deutsche Börse hat am 2. Mai erstmals einen Index für den General Standard eingeführt. Der General Standard-Index beinhaltet die 200 umsatzstärksten Unternehmen im General Standard, deren Marktkapitalisierung weniger als 5 Mrd. Euro beträgt. Der Index wird vierteljährlich angepaßt. Die Indexberechnung basiert auf



Preisen des elektronischen Handelssystems Xetra. Im folgenden eine kurze Übersicht über möglicherweise interessante Unternehmen, die sich auf der Konferenz präsentierten:

## VBH Holding

Europas umsatzstärkstes Großhandelsunternehmen für Baubeschlüsse konnte mit einem soliden Umsatz- und EBIT-Wachstum aufwarten. VBH hat nach Jahren der operativen und finanziellen Neuaufstellung 2005 bei allen Unternehmenskennziffern zugelegt. Auch in Deutschland konnte das Geschäft entgegen dem Markttrend ausgebaut werden. Nach Ansicht des Unternehmens ist damit nun auch in Deutschland der Turnaround geschafft. Die Expansion im profitablen Auslandsgeschäft wurde fortgesetzt, und für das laufende Geschäftsjahr ist man zuversichtlich, weltweit Umsatz und EBIT wieder steigern zu können.

## Allgeier Holding

Sehr unglücklich verlief die Veröffentlichung der vorläufigen Geschäftszahlen 2005 bei der europaweit agierenden Beteiligungsholding mit den Kerngeschäftsbereichen IT-Services und Personal Services. So mußten kurz vor der Veranstaltung per Ad hoc-Mitteilung Abweichungen zu den Ende März bekanntgegebenen vorläufigen Zahlen gemeldet werden. Diese beruhen nach Aussage des Unternehmens auf unterschiedlichen Auffassungen von Vorstand und Abschlussprüfern bei der Anwendung einzelner Bilanzierungsregeln gemäß IFRS. Darüber hinaus sind Änderungen im Konzernabschluß 2004 zu erwarten.

## Schloß Wachenheim

Die Sektellerei konnte für das erste Halbjahr des Geschäftsjahres 2005/2006 erneut eine deutliche Steige-



Die Index-Familie der Deutschen Börse erhält erneut Nachwuchs.



rung bei Umsatz und Rendite melden. Die stärksten Wachstumsimpulse kommen weiterhin aus den Ländern des ehemaligen Ostblocks, in denen mittlerweile eine führende Marktposition eingenommen werden kann. Der Teilkonzern Ambra, der das Geschäft in den ost- und mitelosteuropäischen Staaten bündelt, entwickle sich nach Aussage der Gesellschaft ausgezeichnet und gebe besonders seit dem Börsengang im Juni 2005 dem gesamten Unternehmen einen kräftigen Schub. Von ihrer Beteiligung an der polnischen AMBRA hat die AG im Februar allerdings rund 14 % des Kapitals an verschiedene institutionelle Anleger veräußert und damit ihre Beteiligungsquote von bisher 75 % auf rund 61 % reduziert.

### Bavaria Industriekapital

Die durchweg guten Zahlen, die von dem auf Übernahmen von Sanierungs- und Restrukturierungsgesellschaften spezialisierten Unternehmen präsentiert wurden, können sich sehen lassen. Unverständlich allerdings, daß bei einer solchen Veranstaltung keinerlei Unternehmensinformationen während der Präsentation bereitlagen. Sicherlich eine verpaßte Gelegenheit, weitere Investoren und Analysten auch nachhaltig auf die gute Unternehmensentwicklung aufmerksam zu machen.

### Fazit

Die gewohnt professionell ausgerichtete Veranstaltung bot mit rund 400 angemeldeten Teilnehmern die erwartete Resonanz. Es ist begrüßenswert, daß die Deutsche Börse die Veranstaltungsreihe für Unternehmen aus der zweiten und dritten Reihe ins Leben gerufen hat. Ein wesentlicher Schritt zu mehr Aufmerksamkeit für diese Werte ist natürlich auch die Einführung eines eigenen Indexes, bei dem absichtlich die Schwergewichte ausgeklammert bleiben. Dies ermöglicht es tatsächlich auch für die geringer kapitalisierten Unternehmen einen Indikator zu berechnen, der nicht durch einzelne Werte verzerrt wird. Kritisch anzumerken zu der Veranstaltung bleibt die Vermischung mit Werten aus dem Entry Standard. Dies sollte in den Folgejahren anders strukturiert oder besser kommuniziert werden. Bleibt doch sonst der negative Eindruck, daß aufgrund mangelnder Nachfrage von General Standard-Unternehmen die Veranstaltung mit Unternehmen aus dem Entry Standard „aufgefüllt“ werden mußte.

Ingo Trosien

## Quartalsbericht

Seit Anfang 2000 hat die BB MEDTECH-Aktie um 193 % zugelegt.



Innere Wert pro Aktie per 31.03.2006	EUR	42.11
Abnahme Innere Wert seit 01.01.2006	EUR	-0.25
Dividende (ex 21.04.2006)	CHF	1.30
Aktienperformance 01.01.2006-31.03.2006		+2%
Aktienperformance seit 01.01.2000		+193%
Wertschriften per 31.03.2006	EUR	736 Mio.
Börsenkapitalisierung	EUR	617 Mio.

### Neue Wachstumsbeschleuniger

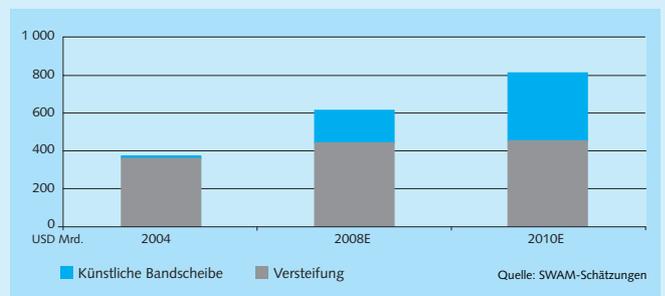
Nobel Biocare, die Weltmarktführerin für ästhetische Dentallösungen, baut ihre Marktstellung weiter aus. Die zurzeit auf einer World Tour in 17 Städten vorgestellten neuen patienten- und benutzerfreundlichen Produkte und Behandlungsmethoden sorgen für eine anhaltende Wachstumsdynamik. Externe Zweifel an der Qualität der Produkte sorgten für Aufregung an den Aktienmärkten, erwiesen sich aufgrund der Präsentation überzeugender klinischer Studien und eines „Grünlichts“ der schwedischen Zulassungsbehörden jedoch rasch als unbegründet. Auch Synthes überzeugte mit starken Verkäufen. Ein wichtiger Wachstumsbeschleuniger sollte die für die zweite Jahreshälfte erwartete US-Lancierung der künstlichen Bandscheibe ProDisc werden. Der Laborautomations-Spezialist Tecan wächst zweistellig und schneller als der Markt und besitzt viel Aufholpotenzial bei der Profitabilität. Wieder in das Portfolio aufgenommen wurde der Hörgerätehersteller Phonak.

### Wertschriftenportfolio per 31.03.2006

Nobel Biocare (66%), Synthes (12%), Tecan (7%), Fresenius (6%), Galenica (5%), Phonak (4%), Vascular Innovation (<1%).

**Bedeutende Veränderungen im 1. Quartal:** Neu: Phonak. **Aufgebaut:** Synthes, Fresenius. **Reduziert:** Galenica, Tecan. **Verkauft:** Drägerwerk, Fresenius Medical Care.

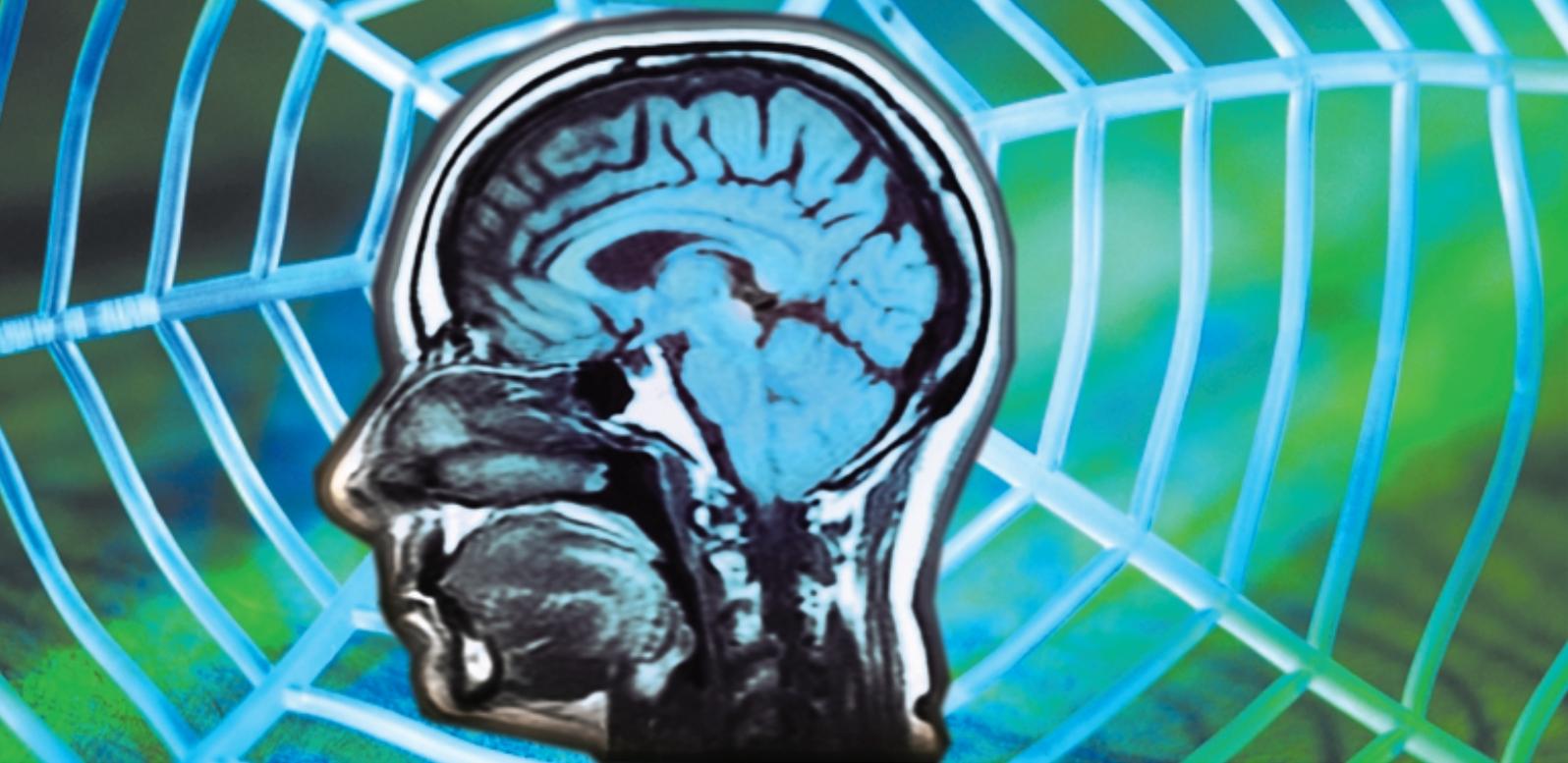
### Das Potenzial künstlicher Bandscheiben



Die chirurgische Behandlung degenerativer Bandscheiben bedeutet heute häufig die irreversible „Versteifung“ benachbarten Rückenwirbel. Mit der US-Zulassung der künstlichen Bandscheibe ProDisc von Synthes erwarten wir einen Paradigma-Wechsel in der Behandlung. Alleine in den USA werden heute jährlich 500 000 Eingriffe vorgenommen, bei denen die neue Technologie potenziell zum Einsatz kommen könnte.

### Weitere Informationen:

Swissfirst Asset Management AG  
Seestrasse 16/Postfach, CH-8700 Küsnacht, Tel. +41 44 267 67 00,  
Fax +41 44 267 67 01, www.swissfirst.ch, E-Mail: bb@swissfirst.ch



TITELSTORY

# Finanzpsychologie in der Praxis

*Die Kunst, die richtige Entscheidung zu treffen*

*Gastbeitrag von Monika Müller,  
Geschäftsleiterin von FCM Finanz Coaching Finanzpsychologie*

„Börse ist Psychologie“, so lautete es in den ausgehenden 90er Jahren. Damals war die Hausse in vollem Gange, erste Kritiker traten auf den Plan. Sicher saßen auch Sie damals vor dem Bildschirm und überlegten: Was ist damit wohl gemeint, wenn jemand sagt: „Börse ist Psychologie“? Kann ich vom Wissen um die menschliche Psyche für meine Anlageentscheidungen profitieren? Heute steht fest: Ja, es ist möglich, den Markt mit Hilfe der Psychologie immer besser zu erfassen. Mit diesem Wissen stehen dem Anleger bessere Informationen für nachhaltige Entscheidungen zur Verfügung.

## **Profitieren von Behavioral Finance**

Mit den Erkenntnissen der Behavioral Finance läßt sich auch die Aufgabe, die jeder einzelne Investor zu bewältigen hat, besser lösen: Er muß viele Informationen rund um den Wertpapiermarkt verarbeiten und auf dieser Basis immer wieder neue, eigene Entscheidungen treffen. Dabei stellt sich die Frage: Wie kann der einzelne Anleger mit typischen irrationalen Mustern und emotionalen Fallen bei seinen Entscheidungen umgehen?

Dieser Artikel will Sie mit Grundlagen der Behavioral Finance bekanntmachen. In folgenden Ausgaben des Smart Investor erhalten Sie dann wertvolle Hinweise, die Ihnen Wege aufzeigen, wie Sie sich aus emotionalen und irrationalen Verstrickungen lösen können: damit Sie mit weniger Risiko mehr Performance erzielen.

## **Der psychologische Hintergrund**

Anhand einer einzelnen Anlageentscheidung werde ich auf die verschiedenen psychologischen Phänomene eingehen. Danach erweitern wir das Bild. Sie erfahren, was passiert, wenn zu einem Investment mehrere Entscheidungen hintereinander oder auch gleichzeitig getroffen werden. Dieses Wechselspiel der gegenseitigen Beeinflussung läßt Denk- und Handlungsmuster entstehen, die mit der aktuellen Marktentwicklung nur noch wenig zu tun haben. Erst wenn es dem Anleger gelingt, sich diese Mu-



*Monika Müller ist Diplom-Psychologin und Master Certified Coach (ICF). Seit 1999 bietet sie als Geschäftsleiterin von FCM Finanz Coaching Finanzpsychologie für die Praxis an. Ihre Kunden sind Finanzprofis und vermögende Privatkunden, die Monika Müller dabei begleitet, die eigenen Entscheidungen rationaler und effektiver zu gestalten.*



ster transparent zu machen, hat er die Chance, mehr Kontrolle über sein Verhalten zu erlangen – eine der wichtigsten Voraussetzungen, um auf Dauer wirklich nachhaltig gewinnbringende Anlageentscheidungen zu treffen.

Jede Anlageentscheidung ist durch drei Phasen charakterisiert: Zunächst erfolgen das Sammeln und Bewerten von Informationen. Dann der Prozeß der Entscheidungsfindung und das eigentliche Handeln. Als letzte und häufig längste Phase schließt sich die Beobachtung des Objekts an, für das man sich entschieden hat; demgemäß: Wie entwickelt sich das Objekt im Markt? Behalte ich das Produkt oder verkaufe ich es wieder? Neue Informationen können nun jederzeit spontan auftauchende Gefühle wie Angst oder Irritation, aber auch Freude auslösen. Sie sind Anlaß für Überlegungen zu einer erneuten Entscheidung: halten, nachkaufen, verkaufen.

ABB. 1: DREI PHASEN DER ANLAGEENTSCHEIDUNG



Theorie...

### Irrationale Mechanismen im Entscheidungsprozeß

Die folgenden Beispiele sollen zeigen, welchen geringen Einfluß wir gerade auf diesen ersten Teil des Entscheidungsprozesses haben. Stellen Sie sich vor, zwei Gruppen von Händlern lesen am Morgen die Tagesprognose eines Analysten zum Dax. Die erste Gruppe erhält die Information, der Aktienindex würde am Ende des Tages 60 Punkte höher stehen. Die zweite Gruppe bekommt vom selben Analysten eine Zahl mit gegenteiligem Wert zugespielt. Beide Gruppen werden in ihrem Handeln unbewußt von der jeweiligen Zahl gesteuert, so zeigen es die bisher veröffentlichten Untersuchungen zum sogenannten Ankereffekt. Eröffnet der Markt mit einem Stand über dem Vortag, fühlen sich die Händler aus Gruppe 1 schon zu Beginn wohl und bestätigen, während Gruppe 2 mit einem eher unsicheren Gefühl in den Markt startet. Die Arbeit beider Händlergruppen wird von der Suche nach Signalen beeinflusst, die die eigene Prognose bestätigen sollen. Eine Zahl, zum richtigen Zeitpunkt gestreut, kann also unbewußt das Verhalten einer ganzen Gruppe von Anlegern beeinflussen.

Das zweite Beispiel soll zeigen, wie stark unsere Wahrnehmung von sogenannten Frames (wörtlich: „Rahmen“) beeinflusst wird. Framing ist ein Phänomen, das besagt, daß Informationen immer abhängig von ihrem Bezugsrahmen wahrgenommen

werden. Schon bevor Sie Informationen aus Zeitschrift, Fernsehen oder aus dem Mund eines Analysten wahrnehmen, hat Ihr Gehirn einen Filter installiert, der nach Eigenschaften wie „bekannt“, „unbekannt“, „vertrauenswürdig“, „gut“ oder „schlecht“ sortiert. Ein und dieselbe Information aus drei verschiedenen Quellen hat sowohl auf den einzelnen Anleger als auch den Kurs des Wertpapiers komplett unterschiedliche Auswirkungen. Nicht nur aus welchem Medium, sondern auch an welcher Stelle in der Informationskette die Nachricht aufgenommen wird, macht den Unterschied. Wer also Nachrichten unkontrolliert konsumiert, der wird kaum bewußten Einfluß auf seine spätere Entscheidung haben. Beobachten Sie doch einmal selbst, wie viele Quellen Sie nutzen und wie gezielt Sie Ihre Informationsaufnahme steuern.

Mit weniger Zeitaufwand können Sie dagegen Ihr Gewinn- und Verlustmanagement und damit das Risiko steuern. Aber auch dabei gilt es, einige Stolperfallen zu berücksichtigen:

### Stolperfallen auf dem Weg zur Entscheidung

Nehmen wir dazu einmal an: Paul, ein ambitionierter Anleger, sichtet seine Infos und will sich morgen für ein Wertpapier entscheiden. Er blättert in seinen sorgfältig zusammengestellten Unterlagen, als ihm der Artikel in die Hände fällt, in dem er zum ersten Mal von Aktie XY gelesen hatte. Er lächelt und denkt: Das wird eine tolle Sache! Danach geht er mit ein paar Bekannten zum Abendessen. Ein neuer Gast ist dabei, und wie es der Zufall will, sitzt Anleger Paul ihm beim Essen gegenüber, und die beiden unterhalten sich ganz angeregt. Worüber wohl? – über die Börse natürlich. Der „Neue“ ist begeisterter Investor, immer gut informiert und auch mit Insiderinfos ausgestattet. Er habe gerade Interessantes zur Firma XY gehört; eine neue Produktlinie solle geplant sein. Insider behaupteten jedoch, daß dieses Unternehmen scheitern werde, da bereits zu viel in die



...und Praxis

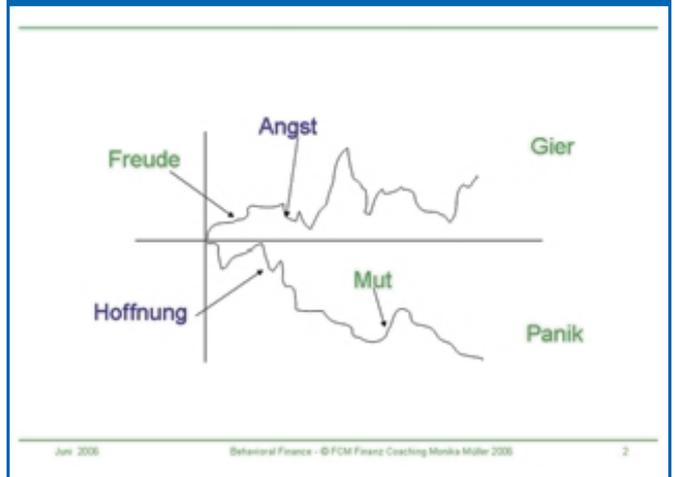
neuen Entwicklungen investiert worden sei. Ein Konkurrent sei obendrein mit dem gleichen Thema beschäftigt und werde vermutlich seine Produktlinie schneller am Markt positionieren. Bei Anleger Paul rumort es. Als er heimkommt, liest er seine gesammelten Informationen noch mal durch und kommt zu dem Schluß: „Davon laß ich besser die Finger!“ – Soeben wurden Sie Zeuge von Primacy- und Regency-Effekt. Die ersten positiven Informationen, die Paul gesammelt hatte, haben seine weiteren Studien gelenkt – bis zum letzten Abend vor dem Kauf. Der Regency-Effekt sorgte dafür, daß er seine wohlüberlegten Pläne über den Haufen warf. Kommt Ihnen das bekannt vor? Unser Gehirn weist der ersten und der zuletzt wahrgenommenen Information eine stärkere Bedeutung zu. Informationen, die dazwischen aufgenommen wurden, haben meist nur untergeordneten Einfluß – es sei denn, wir steuern dies bewußt!

Sie sehen: Bis wir eine Aktie im Depot haben, können schon einige irrationale Mechanismen am Werk gewesen sein.

### Nach der Entscheidungsfindung: die ersten hundert Tage

Während Sie vor dem Kauf noch ein weitgehend neutraler Beobachter waren, sind Sie nun der Besitzer des Objekts. Der Endowment-Effekt besagt nun, daß wir einem Objekt einen höheren Wert zuschreiben, sobald wir es besitzen. Schon wenn der Anleger den Preis bestimmt, zu dem er die Aktie kaufen möchte, wählt er möglicherweise sofort einen Einstandskurs, der un-

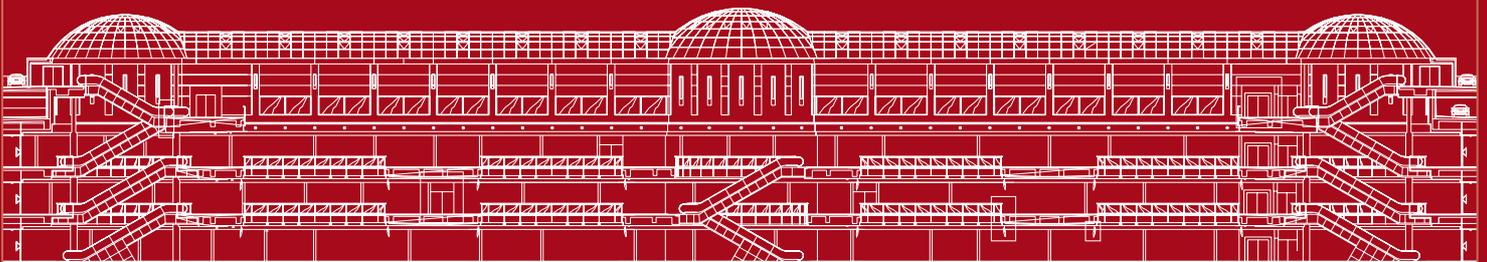
ABB. 2: DIE ERSTEN 100 TAGE NACH DER ENTSCHEIDUNGSFINDUNG



terhalb des aktuellen Kurses liegt. In seinem mentalen Spiel hätte er so, im Moment des Kaufens, schon einen Gewinn gemacht. Als nächstes werden bestätigende Informationen mit Genuß bis zur letzten Zeile gelesen. Bei Nachrichten, die eher negative Aussagen über seine Aktie beinhalten, wird meist schon bei der Überschrift halt gemacht. Nehmen wir mal an, der Anleger hat sich die Aktie zur langfristigen Wertsteigerung ins Depot gelegt. Sein Ziel liegt zeitlich in weiter Ferne, und die Größenordnung des zu erwartenden Gewinns ist hoch. Der An-

Anzeige

# BUILDING BUSINESS



City Arkaden, Klagenfurt

Der Zwischenbericht zum 1. Quartal 2006  
der Deutsche EuroShop ist jetzt abrufbar  
unter [www.deutsche-euroshop.de/ir](http://www.deutsche-euroshop.de/ir)

OBJEKT: Zwischenbericht  
1. Quartal 2006

ISIN: DE0007480204

TELEFON: 0 40-41 35 79 20

**DES**

Deutsche EuroShop AG

+++ Die Shoppingcenter-AG +++

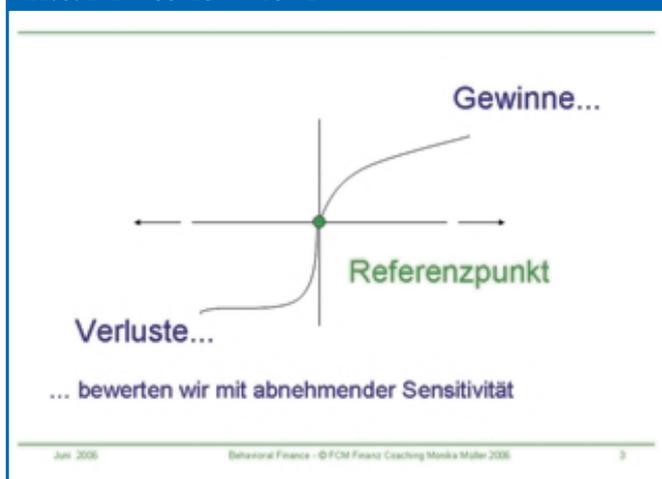
leger rechnet zum Kaufzeitpunkt mit 60 bis 70 % Wahrscheinlichkeit, daß dieses Ziel erreicht werden kann.

Rein rational bräuchte der Anleger nur einen Stop für die angemessene Risikoabsicherung beim Broker einzugeben und könnte sich bequem anderen Themen zuwenden. Wenn da nicht die große Begeisterung und Neugier für aktuelle Aktienkurse wären.

### Gewinn und Verlust unterschiedlich gewichtet

Nun beginnt der Teufelskreis der Emotionen. Steigt das Investment, freut sich der Anleger, leider aber mit abnehmender „Geschwindigkeit“. Will heißen: Die ersten 10 % nimmt der Anleger noch besonders intensiv wahr. Später steigt die Intensität des guten Gefühls leider nicht proportional zum Anstieg der Gewinne. „Es wird langweilig.“ Atmet der Kurs zwischenzeitlich mal durch, reagiert der Anleger häufig mit leichtem Unwohlsein und verspürt die Tendenz, entgegen seiner ursprünglichen Strategie doch mal schnell einen Gewinn mitzunehmen. Dasselbe emotionale Spiel mit umgekehrten Vorzeichen können wir bei Positionen beobachten, die unter Wasser liegen. Zuerst schaut man weg und sagt sich, „damit muß ich ja auch mal rechnen“. Doch wenn der Verlust langsam größer wird, schwillt die Unruhe an, und der Anleger fängt an zu hoffen: Er erzählt sich Geschichten über Positionen, die genau dann gedreht haben, als er sie verkauft hatte. Deshalb macht er sich lieber Hoffnung und erzählt sich und anderen, warum der Kurs wieder steigen wird. Die Liste der Argumente ist lang, und unversehens ist ein großer Verlust aufgelaufen, der mit den kleinen Gewinnmitnahmen nicht auszugleichen ist. Dies ist die Grundlage für den sogenannten Dispositionseffekt: Gewinne werden verkauft, Verluste werden laufen gelassen. Erklärungsansätze finden wir in der der Prospect-Theorie, die besagt: Gewinne und Verluste erfahren eine unterschiedliche Wertung. Verluste werden emotional doppelt so schwer gewichtet wie Gewinne. Die Verlustaversion führt dazu, daß die Bilanz von Gewinnern und Verlierern am Aktienmarkt, gerade auch bei Privatkunden, beträchtlich schlecht ist.

ABB. 3: DIE PROSPECT-THEORIE



Dabei ist es doch so einfach: Wenn es unserem Beispielanleger Paul gelingt, sich an den selbst definierten Zielvorgaben zu orientieren, kann nicht viel schiefgehen. Schließlich wollte er



Zahlreiche „Chancen“ zum Fehltritt...

doch auf Dauer investieren. Diese Zielvorgabe sollte Anlaß sein, die Entwicklung des Kurses nur sporadisch und von einer sicheren Warte aus zu beobachten – aus einer kritischen Distanz, die es ihm erlaubt, über kurzfristige Höhen und Tiefen hinwegzusehen. Nicht die Lupe ist sein passendes Werkzeug, sondern das Fernglas!

„ **Willst du 10 km laufen, ist nach 9 km gerade die Hälfte geschafft!** “

(japanisches Sprichwort)

Wenn wir eine einzelne Entscheidung in den Griff bekommen können, heißt das, wir haben die Lösung für alle Entscheidungen? Sehen wir uns an, welche zusätzlichen Herausforderungen auf den Anleger warten, wenn mehrere parallel oder versetzt ablaufende Entscheidungsprozesse anstehen.

Wir können zwischen zwei Fällen unterscheiden. Der erste beschäftigt sich mit zeitlich versetzten Entscheidungsprozessen, die ein und dasselbe Investment betreffen. Im zweiten Fall geht es um parallel ablaufende Entscheidungen. Der Umgang mit den aufeinander folgenden Entscheidungen fordert unser ganzes mental-emotionales Geschick. Kommt es zum Beispiel zu einem Kontakt mit einem bereits bekannten Objekt, sollten alle Emotionen, die damit verbunden sind, für einen erneuten Entscheidungsvorgang ausgeblendet werden.

### Alte Emotionen: Gift für neue Entscheidungen

Ziel ist es, einen Zustand zu erreichen, der es uns erlaubt, Entscheidungen möglichst objektiv zu treffen – frei von irrationalen Gedankenmustern und Wahrnehmungsfehlern. Wichtig ist eine neutrale Haltung. Dann können wir voll und ganz wachsam sein für die intuitiven Informationen, die unser Unterbewußt-



Mentaler Streß – für Börsianer nichts Neues

sein preisgibt. Die Kunst ist zu wissen: Wie unterscheiden sich „veraltete“ emotionale Einflüsse und aktuelle Intuition? Ein Beispiel: Sie haben vor zehn Jahren die Aktie X gekauft und mit großem Gewinn verkauft. Sie sind heute noch stolz darauf. Dies ist die „veraltete“ emotionale Reaktion. Gestern hat Sie nun ein Analyst einer Zeitung, die Sie sehr wertschätzen, wieder auf diese Aktie aufmerksam gemacht. Ihnen fällt auf: Emotional haben Sie noch einen positiven Anker für das letzte Engagement in dieser Aktie X. Ihre Intuition signalisiert aber ein Nein! Ein Nein, das Sie vielleicht körperlich spüren und das Ihnen bisher die Gewißheit vermittelt hat, wann Sie mit Ihrer Einschätzung eine gute Wahl treffen können. Wie immer können Sie aber diese Gewißheit nicht rein rational begründen. Das ist das Wesen von Intuition: Ihr gesammelter Erfahrungsschatz, der im Unterbewußtsein schlummert und unwillkürlich als Eingebung auftaucht. Jetzt müssen Sie das gute Gefühl, das von der Entscheidung von vor zehn Jahren herrührt, loslassen können und sich ganz auf die Intuition und andere rationale Quellen, Fakten, die Sie für gewöhnlich in Ihre Entscheidungen einbeziehen, konzentrieren. Damit Sie heute eine gute Entscheidung treffen, müssen Sie Gefühle „von damals“ ausblenden können.

Kommen wir zum zweiten Fall – für gewöhnlich beobachten Sie verschiedene Positionen gleichzeitig in Ihrem Depot. Die Behavioral Finance beschreibt hierzu das Phänomen der unterschiedlichen mentalen Konten. Der Mensch neigt dazu, die Kosten und Erträge verschiedener Entscheidungen in eigenständigen geistigen „Konten“ zu verbuchen. Er betrachtet nicht seine Vermögenssituation als Ganzes, sondern die einzelnen Konten für sich. Jedes dieser Konten verfügt über eine eigene Wertfunktion und einen eigenen Referenzpunkt. Die Bildung einzelner Konten ist Ihr Versuch, die Komplexität der Bewertungsprozesse zu bewältigen. Problem ist: Dafür werden mögliche Korrelationen der einzelnen Konten vernachlässigt.

### Ausgeprägte Verlustaversion

Zur Vorbereitung einer guten Anlagenentscheidung müssen wir in der Lage sein, die einzelnen Investitionen abwechselnd getrennt vom Rest und wieder im großen Ganzen zu betrachten. Doch sowohl dem Profi wie dem Privatanleger fällt dies angesichts der Tendenz zur Verlustaversion nicht leicht. Deshalb passiert folgendes: Wenn die Summe der Einlagen – rational betrachtet – neutral ist, nehmen wir sie trotzdem negativ wahr. Wie kommt das? Statt auf die Gesamtzahl zu blicken, richtet sich die Aufmerksamkeit zu häufig auf jede einzelne Position im Depot. Und wie schon erwähnt: Verluste werden doppelt so intensiv wahrgenommen wie Gewinne. Hat unser Anleger Paul also zwei Positionen mit negativen und zwei gleich große mit positiven Vorzeichen im Depot, dann empfindet er das wie einen massiven, weil doppelt so intensiven Verlust. Eigentlich ist diese Tendenz zur Verlustaversion ja ein Überlebenstrieb und hilft im besten Falle, Verluste rechtzeitig glattzustellen. Doch wer als langfristiger Anleger ein risikofreies Depot nach Markowitz zusammenstellen will, der muß auch berücksichtigen, daß zum Beispiel Aktien und Renten negativ korrelieren. Also wenn die einen im Plus stehen, dann muß es andere Positionen geben, die vorübergehend im Minus stehen. Erst dann geht die Endrechnung richtig auf!

Vernetztes, komplexes Denken kann man trainieren. Emotionen lassen sich regulieren. Freuen Sie sich auf unsere Tips und Tricks in den nächsten Ausgaben.

### Fazit

Rationales Denken und Intuition sind Garanten für gute Entscheidungen. Alte Emotionen werden manchmal zu Stolpersteinen auf dem Weg zum Erfolg. Finanzpsychologische Erkenntnisse geben dem Anleger wertvolle Hinweise für erfolgreichere Entscheidungen. Seine Aufgabe: eigene irrationale Muster erkennen und neue Strategien für die zukünftigen Entscheidungen wählen.

## TITELSTORY

# Vom Schönreden und schlecht Denken

*Die Psychologie bei der Bewertung von umgesetzten Anlageempfehlungen*

*Gastbeitrag von Marcus Hill, Leser des Smart Investor seit der ersten Ausgabe*

Männer wie wir, die wir an der Börse investieren, lassen uns bei unseren Entscheidungen nur von rationalen Erwägungen leiten, nicht wahr!? Man muß keine Frau sein, um auch den subtilen Einflüssen psychologischer Prozesse ausgeliefert zu sein. Im Gegenteil: Wir alle denken uns die Welt schön. Das kann, wenn es um Aktieninvestments geht, unangenehme Folgen haben, was spätestens seit Entstehen der „Behavioral Finance“ gut belegt ist. Bisher wenig untersucht ist die psychologische Situation eines Anlegers nach erfolgtem Investment, wenn er sich bei seiner Entscheidung auf die Empfehlung von „Ratgebern“ (Analysten, Börsenmagazine etc.) gestützt hat.

## Ökonomische und soziale Kompetenz

Angenommen, ein Anleger hat auf Empfehlung eines Ratgebers in die Aktie XY investiert. Strenggenommen hat er damit zwei Entscheidungen getroffen, die zwar eng miteinander verknüpft, aber trotzdem getrennt zu betrachten sind:

1. Sachentscheidung: „Ich kaufe die Aktie XY.“
2. persönliche Entscheidung: „Ich vertraue meinem Ratgeber.“

Die häufig unbewußten Prozesse, die sich auf die spätere Bewertung der Sachentscheidung auswirken, sind durch die Behavioral Finance unter den Stichworten selektive Wahrnehmung, Dissonanzfreiheit etc. ausführlich untersucht. Sie ermöglichen dem Anleger eine positive Selbstwahrnehmung seiner ökonomischen Kompetenz, selbst wenn die harte Realität eine andere Bewertung nahelegt.

Die zweite, also die persönliche Entscheidung, einem bestimmten Ratgeber zu vertrauen, betrifft eher die Selbstwahrnehmung des Anlegers hinsichtlich seiner sozialen Kompetenz („Kann ich richtig einschätzen, wem man vertrauen kann?“). Bei Investments, die nicht eindeutig als gut oder schlecht zu bewerten sind, kann es zu Spannungen zwischen ökonomischer und sozialer Kompetenz kommen; im Extremfall muß sich der Anleger „entscheiden“, welche Kompetenz ihm wichtiger ist. Natürlich geht es hier nicht um eine bewußte, rationale Entscheidung des Anlegers, sondern um die psychologischen Prozesse, die dieses Dilemma so auflösen, daß die Selbstwahrnehmung des Anlegers (u.a. bestehend aus ökonomischer und sozialer Kompetenz) insgesamt möglichst positiv bleibt.

## Verschiedene Entwicklungen möglich

Für die Zufriedenheit des Anlegers mit seiner Aktie und mit seinem Ratgeber sind drei Aspekte entscheidend:

- ◆ die Entwicklung der Aktie (Gewinn oder Verlust),
- ◆ die Entwicklung des Vergleichsindex (Gewinn oder Verlust)
- ◆ die Entwicklung der Aktie in Relation zum Vergleichsindex (Out- oder Underperformance).

Insgesamt sind also sechs Konstellationen denkbar:

In den Situationen 1a und 1b (Gewinn und Outperformance der Aktie) macht sich beim Anleger Zufriedenheit breit, sowohl mit sich selbst als auch mit seinem „Ratgeber“. Die positive Wahrnehmung der eigenen ökonomischen und sozialen Kompetenz wird auch objektiv unterstützt.

Gegensätzliches gilt für die Situationen 3a und 3b (Verlust und Underperformance der Aktie): Die Unzufriedenheit wird durch „irrationale“

(bzw. nur aus psychologischer Sicht „rationale“) Prozesse erträglicher gemacht, z.B. durch Verdrängung, Rückzug von der Börse, Vergleiche mit anderen Aktien, die es nach schlimmer getroffen hat etc.

Interessant sind die „unklaren“ Situationen 2a und 2b. Hier greift folgende Argumentation:

- ◆ 2a) Gewinn, aber Underperformance

Trotzdem ist man mit sich und auch mit seinem „Ratgeber“ einigermaßen zufrieden („Ohne ihn hätte ich vielleicht gar keine Aktie gekauft...“)



**Marcus Hill (37)** ist seit der ersten Ausgabe Abonnent des Smart Investors. Er hat in Essen Betriebswirtschaft und in Bochum Psychologie studiert. Das Wirtschafts- und insbesondere das Börsengeschehen verfolgt er „aus Spaß an der Freud“, wobei ihn hier in erster Linie die Gedanken, Analyseansätze etc. interessieren, die sich abseits der „ausgetrampelten Pfade“ befinden. Marcus Hill lebt mit seiner Frau und seiner drei Monate alten Tochter in Gelsenkirchen. Er arbeitet als selbständiger Unternehmensberater mit Schwerpunkt Qualitätsmanagement sowie als freier Finanzberater.

## DIE VERSCHIEDENEN ENTWICKLUNGSMÖGLICHKEITEN

	AKTIE HAT GEWONNEN	AKTIE HAT VERLOREN
VERGLEICHSINDEX HAT GEWONNEN	1A) OUTPERFORMANCE	3A) UNDERPERFORMANCE
	2A) UNDERPERFORMANCE	
VERGLEICHSINDEX HAT VERLOREN	1B) OUTPERFORMANCE	2B) OUTPERFORMANCE
		3B) UNDERPERFORMANCE

### ◆ 2b) Verlust, aber Outperformance

Trotzdem ist man v.a. mit seinem „Ratgeber“ zufrieden („Er hat mich vor Schlimmerem bewahrt...“).

An der Börse geht es immer auch darum, Geld zu verdienen, aber mindestens genauso sehr geht es um das gute Gefühl, es richtig gemacht zu haben. Da es aber der menschlichen Psyche entspricht, alles zu tun, um die eigenen Entscheidungen vor sich selbst zu rechtfertigen, werden die „unklaren“ Situationen (2a und 2b) unbewußt „schöngeredet“, was dann auch der Zufriedenheit mit dem Ratgeber zugute kommt: In vier der sechs Konstellationen wird der Ratgeber also eher positiv bewertet. Wie ist dieses Phänomen zu erklären?

Aus Erhebungen ist bekannt, daß den meisten Menschen ihre sozialen Beziehungen wichtiger sind als ihre ökonomischen Verhältnisse („Freunde sind wichtiger als Geld“). Daher hat die soziale Kompetenz für die angestrebte positive Selbstwahrnehmung oft eine höhere Bedeutung als die ökonomische Kompetenz. „Im Zweifelsfall“ sind die psychologischen Prozesse zum Schutz der sozialen Kompetenz (Auswahl eines vertrauenswürdigen Ratgebers) stärker als die zum Schutz der ökonomischen Kompetenz (Auswahl einer guten Aktie). Positive Investments werden eher dem Ratgeber zugeschrieben, negative Investments nimmt der Anleger „auf die eigene Kappe“. Die Qualität von Ratgebern wird hierdurch systematisch überschätzt: Man folgt lieber erneut einem objektiv schlechten Ratgeber als seiner eigenen ökonomischen Kompetenz. Dies ist vielleicht schlecht für den eigenen Geldbeutel, aber gut für die Psyche bzw. für die Selbstwahrnehmung.

### Ein Beispiel

Ein Börsenmagazin hat im März 2003 die Aktie der K+S AG bei 17 Euro in sein Musterdepot aufgenommen und einige Zeit spä-



Um an der Börse erfolgreich zu sein, macht man sich zunächst am besten eigene Gedanken, sonst steht man am Ende vielleicht mit leeren Händen da!



ter bei 20 Euro wieder verkauft. Im September 2004 ist das Magazin bei 32 Euro wieder eingestiegen; der aktuelle Kurs liegt bei 73 Euro. Ein Anleger ist der ersten Kauf-Empfehlung gefolgt, hat die Aktie aber bis heute gehalten. Die Performance des Anlegers liegt bei +329 %, während das Börsenmagazin beim ersten Mal 18 % gewonnen hat und jetzt 128 % im Plus liegt (jeweils ohne Einrechnung der Dividenden).

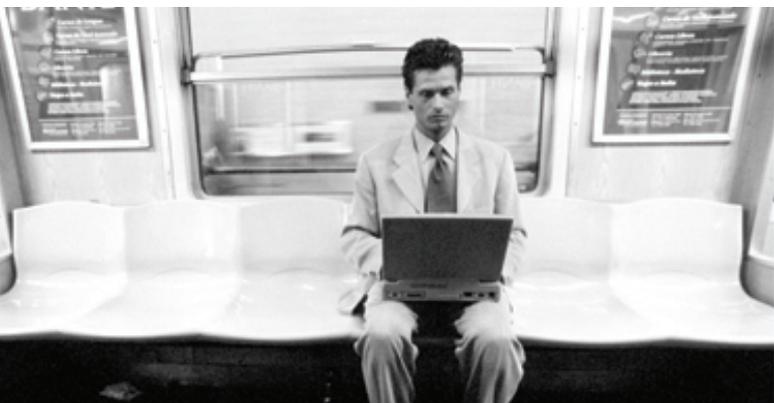
Aus Sicht des Anlegers ist die Empfehlung von K+S auf jeden Fall ein Pluspunkt für das Magazin („Sonst hätte ich damals irgendwas anderes gekauft“), obwohl ein großer Teil seiner Gesamt-Performance durch das Ignorieren der zwischenzeitlichen Verkaufsempfehlung zustande kam. Wenn aber K+S nach dem Verkauf durch das Magazin eingebrochen wäre, hätte der Anleger seine Verluste sich selbst zugerechnet („Ich war zu dumm, um auf die rechtzeitige Warnung zu hören“). Man sieht, wie „gnädig“ man oft mit seinem Ratgeber umgeht. Übrigens: Das Börsenmagazin heißt Smart Investor, der Anleger ist der Autor dieses Artikels.

### Fazit

Es gibt gute Gründe, davon auszugehen, daß viele Anleger die Qualität ihrer Ratgeber (Analysten, Börsenmagazine etc.) systematisch überschätzen. Dies kann daran liegen, daß viele Ratgeber eigene Interessen haben und alles dafür tun, um vom Anleger als kompetent wahrgenommen zu werden. Zwischen legitimer Werbung (Hervorheben der erfolgreichen Empfehlungen) und betrügerischem Verhalten (bewußtes Empfehlen von „Schrottaktien“) gibt es ein weites Feld mehr oder weniger appetitlicher Aktivitäten.

Andererseits kann aber auch der Anleger selbst ein großes Interesse daran haben, daß sein Ratgeber in einem guten Licht dasteht. Dies mag auf den ersten Blick verblüffen, wird aber mit Hilfe der dahinterstehenden psychologischen Prozesse durchaus nachvollziehbar: Der Empfehlung eines Ratgebers zu vertrauen, hat neben der ökonomischen auch eine starke persönliche-soziale Komponente. Selbst wenn der Ratgeber dieses Vertrauen nicht rechtfertigt (seine Empfehlung war objektiv schlecht), werden viele Anleger eher bereit sein, ihre ökonomische Kompetenz (die richtige Aktie gekauft zu haben) in Frage zu stellen als ihre soziale Kompetenz (dem richtigen Ratgeber vertraut zu haben). Hintergrund hierfür ist, daß bei vielen Menschen die Selbstwahrnehmung stärker von sozialen als von ökonomischen Kompetenzen abhängt.

Die Konsequenz hieraus besteht nicht darin, alle Ratgeber zu ignorieren; vielmehr geht es darum, sich selbst zu überprüfen, ob das in einen Ratgeber gesetzte Vertrauen begründet ist oder ob es auf einer subjektiven Überschätzung seiner Qualität basiert.



## DERIVATE

# Smarte Derivate

## Zertifikate-Innovationen mit Pfiff

Jetzt aber! Unzählige Bonus-, Discount- und Express-Zertifikate schwappten in den vergangenen Jahren auf den Markt. Und seien wir ganz ehrlich: Den richtigen Durchblick haben selbst von den Profis nur noch die wenigsten. Von daher Vorhang auf für „echte“ Zertifikate-Innovationen!

### Den Wald vor lauter Bäumen...

Von der Gesamtmarktentwicklung abgekoppelte Renditen, also unabhängig vom Auf und Ab an den Börsen, die Idee fasziniert die allermeisten Anleger. Bisher waren derartige Strategien allerdings in den meisten Fällen nur für den professionellen Investor handelbar. Dieses Manko wollen einige, vor allem kleinere Emittenten wie Nomura oder Vontobel, jetzt anscheinend gezielt ausmerzen. Fast scheint es so, als hätten sie gewartet, bis der Derivate-Dschungel mit unzähligen All-inclusive-und-doch-auf-sich-selbst-gestellt-Strukturen zugewuchert war. Ganz gleich ob sie Aktien, saisonale Muster oder aber markunabhängige Renditen systematisch herausfiltern: Diese teilweise sogar gänzlich neuen Produktkategorien mit echten Alleinstellungsmerkmalen sind für jeden Anlegertyp interessant. Warum? Ganz klar, die neuen Produkt-Konzepte helfen dem Anleger, sein Portfolio wie die Profis zu diversifizieren und dabei das Risiko und die Schwankungsintensität zu minimieren. Ein erster Schritt heraus aus dem Einheits-Zertifikatebrei scheint getan.



Zertifikate-Innovationen bringen Farbe in den grauen Derivate-Alltag

ABB. 1: ULTIMO VERSUS EURO STOXX 50



Quelle Bankgesellschaft Berlin

### Aktienmärkte haben auch ihre Tage

Auf jeden Fall einen Blick wert sind statistische Ansätze, obwohl sie sich nicht von der Wertentwicklung des Gesamtmarktes abkoppeln können. So sollen die beiden letzten und die drei ersten Börsentage in einem Monat im Durchschnitt besonders ertrag-

TAB. 1: ULTIMO-STRATEGIEN

PRODUKT	ALPHA-ZERT.	FLEXINVEST ULTIMO-ZERT.
EMITTENT	ABN AMRO	BANKGESELLSCHAFT BERLIN
WKN	ABN 2GC	LBB 007
TYP	INDEX-ZERTIFIKAT	INDEX-ZERTIFIKAT
LAUFZEIT	OPEN END	24.03.2011
MARKTRISIKO	NICHT AUSGESCHLOSSEN	NICHT AUSGESCHLOSSEN
GEBÜHREN	1%	KEINE
ANLEGERTYP	TEMPORÄR DEFENSIV	TEMPORÄR DEFENSIV

reich sein. Nur für welchen Anleger ist das damit verbundene Rein und Raus überhaupt zu bewerkstelligen? Genau hier setzen ABN Amro und die Bankgesellschaft Berlin mit ihren entspre-

chenden Produkten an. Bei den Niederländern heißt das Konstrukt Alpha Index-Zertifikat – Achtung: nicht mit unten genannten Alpha-Produkten verwechseln –, die Berliner nennen ihres

## „Nur auf den ersten Blick komplex“

*Smart Investor im Gespräch mit Dominik von Eynern vom japanischen Anbieter Altrus (Nomura) über innovative Derivate, den europäischen Outperformance-Zyklus und gezielte Titelselektion*

**Smart Investor:** Herr von Eynern, wann ist ein Derivate-Emittent tatsächlich innovativ?

**Dominik von Eynern:** Der Wettbewerb der Emittenten um Innovation ist kein Selbstzweck, vielmehr müssen tatsächlich neue Produkte dem Anleger noch bessere Lösungen für seine Anlageprobleme bieten.

**Smart Investor:** Wie sehen künftig innovative Produkte aus?

**von Eynern:** Ich denke, hier werden unterschiedliche Wege beschritten, insbesondere durch die Verbindung von Fondsmanagement und Derivaten auf nicht rein passive Basiswerte. Wenn Sie sich unser Samurai-Zertifikat anschauen, dann basiert es auf einem quantitativen Ansatz, bei dem mit Hilfe eines dynamischen Computer-Modells einzelne Aktien nach ganz bestimmten Kriterien selektiert werden. Auf Basis dieser Samurai-Strategie können wir verschiedene Produkte anbieten, wobei wir mit einem einfachen, währungsgesicherten Zertifikat starten. In eine gänzlich andere Richtung zielt unser Pure-Alpha-Zertifikat. Einfach ausgedrückt handelt es sich dabei um Fonds-Picking sowie die Identifikation und Isolation von „Fondsmanager-Alpha“. Dieses Portfolio von Fondsmanager-Alpha weist historisch geringe Korrelationen auf und kann über die „Pure Alpha“-Zertifikate täglich gehandelt werden.

**Smart Investor:** Apropos: Wie ist denn der Pure Alpha-Ansatz mit anderen Anlageklassen korreliert?

**von Eynern:** Zu Anleihen und Aktien ist die Korrelation historisch gesehen relativ schwach. Das gilt selbst für klassische Hedgefonds-Strategien wie Equity Long/Short, wenn man den CSFB Tremont Long/Short Equity Index als Vergleichsmarke nimmt. Das war auch in meinen Augen überraschend, nachdem man vermuten könnte, daß die Strategien verwandt sind. Insofern eignet sich das Zertifikat für Investoren, die auf der Suche nach einem Alternativen Investment sind und ihr Portfolio weiter diversifizieren wollen.

**Smart Investor:** Ihr Samurai-Zertifikat ist ja auf den japanischen Aktienmarkt bezogen. Warum?

**von Eynern:** Wir glauben zunächst, daß Japans Wirtschaft und auch sein Aktienmarkt noch weiteres Potential haben. Als Japans größter Broker verfügen wir dort vor Ort über die notwendigen Kapazitäten, um die Idee effizient auch in die Realität umzusetzen. Mit der Samurai-Strategie „fragen“ wir systematisch die Marktteilnehmer, welche Analystenkennzahlen besonders relevant für die Aktienausswahl gewesen sind. Die besten Kennzahlen

in diesem Sinne werden für die Auswahl von jeweils 25 Aktien verwendet. Nach einem Monat werden die Kennzahlen erneut überprüft und ggf. ausgetauscht für die neue Portfoliozusammensetzung. Dies erfordert einen enormen statistischen Aufwand.

**Smart Investor:** Lohnt sich denn diese Mühe?

**von Eynern:** Im Zuge der mittlerweile drei Jahre dauernden Rallye hat sich in Japan etwas entscheidendes verändert: Während vor drei Jahren schlicht der Gesamtmarkt gekauft wurde, gehen die Anleger inzwischen etwas selektiver bei der Auswahl einzelner Aktien vor. Daher kann solch ein semiaktiver Ansatz durchaus Überrenditen erwirtschaften. Und im Schnitt hat die Samurai-Strategie den Nikkei deutlich geschlagen. Der Aufwand lohnt sich also in der Tat.

**Smart Investor:** Müssen neue Strukturen immer automatisch einem so komplexen Ansatz folgen?

**von Eynern:** Grundsätzlich können Innovationen auf den ersten Blick komplex wirken. Allerdings war das beispielsweise auch bei den Bonus-Zertifikaten so, die heute ganz selbstverständlich sind. Produktinnovationen müssen nicht notwendigerweise kompliziert sein. Der Anleger muß allerdings relativ schnell die Kernelemente einer neuen Konstruktion bzw. deren Nutzen erkennen können.

**Smart Investor:** Versuchen Sie auch über Kennzahlen, etwa dem Value-at-Risk, das Risiko für den Anleger einzustufen?

**von Eynern:** Ich denke, VaR ist eher für das Gesamtportfolio relevant als für seine einzelnen Bestandteile. Für unsere Produkte, die überwiegend strategisch als strukturelle Portfoliobestandteile zu sehen sind, berechnen wir zur Zeit keine eigenen VaR-Kennzahlen.

**Smart Investor:** Herr von Eynern, vielen Dank für das Gespräch.

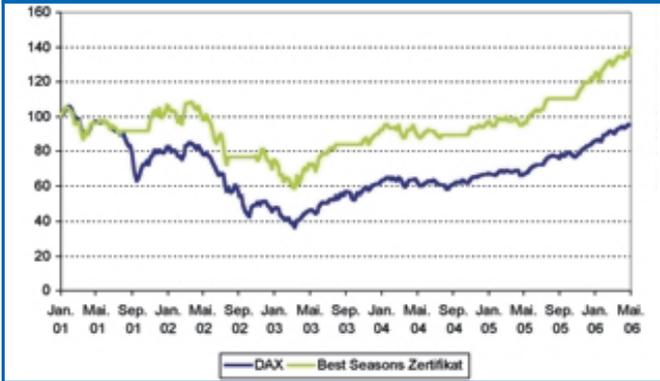
Interview: Tobias Karow



Dominik von Eynern

FlexInvest Ultimo-Zertifikat. Die Emittenten investieren nur am Monatsende bzw. -anfang in den Euro Stoxx 50. Außerhalb der fünf Tage – für den Fall eines enthaltenen Feiertages investiert ABN das Kapital für sechs Tage – wird das eingesetzte Kapital am Geldmarkt praktisch risikolos geparkt. Allerdings muß die Frage erlaubt sein, ob das für den Euro Stoxx gültige Muster zukünftig ebenso zuverlässig ist wie in der Vergangenheit.

ABB. 2: ABN BEST SEASONS VERSUS DAX



Quelle: ABN Amro

### Saisonstrategie hat keine Saison

Ein wenig kritisch ist zudem die in den vergangenen drei Jahren nicht recht funktionierende Saisonalitätsstrategie zu begutachten (sh. hierzu auch Seite 26). Die hier lancierten Produkte konnten so ihre Stärke nicht vollends ausspielen. Wie Smart Investor in Ausgabe 6/2005 richtig herausstellte, sind saisonale Muster eben nicht auf ewig stabil und variieren je nach Börsenphase. Damit war beispielsweise der Ansatz der Saisonstrategie der Bankgesellschaft Berlin zwischen 2003 und 2005 nur bedingt zielführend. Von Mai bis Oktober ruhte hier das Kapital, in den restlichen Monaten wurde investiert. Ob die Saisonalität im laufenden Jahr wieder funktionieren wird? Die Chancen dafür stehen immer noch nur 50 zu 50. Dennoch entwickelte sich beispielsweise das Best-Seasons-Zertifikat von ABN Amro hervorragend und konnte sich, analog zum Dax, annähernd im Kurs verdoppeln.

TAB. 2: SAISONALITÄTS-STRATEGIEN

PRODUKT	SOFIA SAISONSTRATEGIE	BEST SEASONS
EMITTENT	BANKGESELLSCHAFT BERLIN	ABN AMRO
WKN	LBB 0WN	559 282
BASISWERT	EURO-STOXX-SAISONAL	DAX-BEST-SEASON
LAUFZEIT	06.05.2011	OPEN END
MARKTRISIKO	TEMPORÄR VORHANDEN	TEMPORÄR VORHANDEN
GEBÜHREN	KEINE	KEINE
ANLEGERTYP	STRATEGISCH DEFENSIV	STRATEGISCH DEFENSIV

### Selektierte Outperformance

Taufrisch hat der japanische Emittent Nomura sein Samurai-Zertifikat (Samurai bedeutet ins Deutsche übersetzt „Dienender“) an den Markt gebracht. Im Rückgriff auf nicht zwangsläufig nur haus-eigenes Research von 800 Analysten filtert Nomura 25 Titel aus dem Nikkei heraus, die dann den eigens entwickelten Japan-Dynamic-Strategy-Index bilden. Bei der Aktienausswahl sind diejenigen Daten relevant, die die Aktienkurse in Japan in den vergangenen fünf Jahren am stärksten beeinflusst haben (sh. hierzu auch Interview auf Seite 23). Natürlich ändert sich der Datenkranz im Zeit-

TAB. 3: AKTIENSELEKTIONS-STRATEGIEN

PRODUKT	SAMURAI-ZERTIFIKAT	RELATIVE-STÄRKE-ZERTIFIKAT
EMITTENT	ALTRUS (NOMURA)	HSBC TRINKHAUS
WKN	AOC PKR	TB0 0RS
BASISWERT	25-WERTE-STRATEGIE-INDEX	3-WERTE-RS-INDEX
LAUFZEIT	16.05.2013	OPEN END
MARKTRISIKO	VORHANDEN	VORHANDEN
GEBÜHREN	KEINE	1,68%
ANLEGERTYP	FOCUSSIERT, OFFENSIV	TIMING-ORIENTIERT

ablauf, anhand dessen Anleger in Japan investieren. Daher handelt es sich beim Nomura-Index um kein rein mechanisches, sondern um ein sich ständig optimierendes Gebilde. Schmäckerl am Rande: Für den Anleger fallen keine Management-Gebühren an, einzig die beim Nikkei 225 aber ohnehin mickrigen Dividenden werden einbehalten.

Basierend auf der Theorie der Relativen Stärke (RS) sucht HSBC Trinkaus indessen für sein ebenso frisch auf den Markt gebrachtes RS-Dax-Index-Zertifikat die drei relativ stärksten Dax-Aktien heraus. Also diejenigen, die ihre Outperformance gegenüber dem Dax am kontinuierlichsten beibehalten konnten und im RS-Ran-

ABB. 3: SIMULIERTE RÜCKRECHNUNG\* RS-ZERT. VERSUS DAX



\*) Die Rückrechnung erfolgte ohne Berücksichtigung einer Managementgebühr, ohne Weitergabe von Dividenden oder sonstigen Barausschüttungen sowie ohne Vergütung der evtl. im Zertifikat enthaltenen Bar-Komponente. Zeitraum: 1. Januar 2000 bis 7. April 2006; Quelle: HSBC Trinkhaus & Burkhardt

king folglich die ersten drei Plätze belegen. Der so gebildete RS-Dax-Index bildet den Basiswert des Papiers. Sollten sich die Dax-Aktien dennoch an drei aufeinanderfolgenden Stichtagen relativ schwächer als der Index verhalten, der RS-Wert für den Dax also unter 1 sinken, werden die Aktien gegen eine Geldmarktposition getauscht. In den vergangenen sechs Jahren kam dies fünf Mal vor. Gerade dann, wenn der Dax zu einem Rutsch nach unten ansetzte – so geschehen im Sommer und Herbst der mittlerweile berühmten Crashjahre 2001 und 2002. Über diesen Mechanismus wird das Marktrisiko zumindest zeitweise nicht vorhanden. Positiv ist die Weiterreichung der Dividenden an den Anleger. Die Managementgebühr in Höhe von jährlich 1,68 % dagegen, rechnet man die obligatorische Spanne zwischen Ankaufs- und Verkaufskurs hinzu, eher weniger.

### Einfach mal ohne Marktrisiko

#### Nomuras Pure-Alpha

Obige Produkte klammern eines nicht aus: das Marktrisiko, auch Beta genannt. Aber auch hier versucht Nomura über sein innovatives Pure-Alpha (PA)-Konzept bei den Anlegern zu punkten. Un-

Tab. 4: ALPHA-STRATEGIEN

PRODUKT	PURE-ALPHA-ZERTIFIKAT	ALPHA-GENERATOR-ZERTIFIKAT
EMITTENT	ALTRUS (NOMURA)	VONTOBEL
WKN	A0H X0X	BVT 7EA
BASISWERT	DWS-MARKTNEUTRAL-FONDS	ALPHA-GENERATOR-INDEX
LAUFZEIT	OPEN END	OPEN END
MARKTRISIKO	AUSGESCHLOSSEN	AUSGESCHLOSSEN
GEBÜHREN	0,85 %	KEINE
ANLEGERTYP	RISIKO-SELEKTIERER	RISIKO-SELEKTIERER

terlegt ist das PA-Zertifikat mit einem bei der DWS aufgelegten, marktneutral positionierten Fonds der Münchner Finanzanalyse-gesellschaft Südprojekt. Um neutral gegenüber dem Gesamtmarkt positioniert zu sein, wird in dem Fonds der Index verkauft – und zwar fünfmal, so kommt im Positiven ein Hebel auf die „normale“ Besserentwicklung des Fonds zustande. Dabei wird in die-jenigen europäischen Aktienfonds investiert, die sich relativ bes-ser als der Euro Stoxx schlagen und dadurch eine Outperforman-ce erwirtschaften. Läuft's beim Fonds jedoch schlechter als beim Gesamtmarkt, wirkt der Hebel allerdings auch in die andere Rich-tung. Nomura verlangt hierbei eine Verwaltungsgebühr in Höhe von 0,85 % p.a. Insgesamt ist das Konzept schlüssig und für Anle-ger geeignet, die für einen Teil ihres Portfolios das Marktrisiko ge-zielt eliminieren wollen.



Marktrisiken matt gesetzt: die Alpha-Strategie

### Vontobels Sektor-Rotations-Alpha

Terminator war gestern, Alpha-Generator ist heute. Das gleich-namige Alpha-Generator-Zertifikat von Vontobel schließt das Marktrisiko ebenfalls aus, in-dem folgende marktneutrale Po-sition bezogen wird: Zunächst wird ein hauseigenes Sector-Rotati-on-Zertifikat ge- und der Euro Stoxx 50 leerverkauft. Die Outperfor-mance stammt bei diesem Produkt aus einer gezielten Sektoraus-wahl. Alle drei Monate werden die jeweils interessantesten Bran-chen des europäischen Leitindex übergewichtet. Entsprechend werden die weniger optimistisch gesehenen Sektoren unterpropor-

tional berücksichtigt. Derzeit bevorzugt das Modell unter anderem Banken, Chemie- und Bauunternehmen, während etwa Telekomge-sellschaften untergewichtet sind. Augenfällig beim Rotationsan-satz ist die im Vergleich zum Euro Stoxx geringere Volatilität. Auch funktioniert das Modell beim europäischen Barometer am besten: Während beim Euro Stoxx 18 Branchen für die Feinjustierung zur Verfügung stehen, sind es beim amerikanischen S&P 500 bezie-hungsweise dem japanischen Topix 150 nur je 10. Fair aus Sicht des Anlegers ist zudem die komplette Wiederanlage eventuell ausge-schütteter Dividenden. Die Alpha-Idee funktioniert indes nur, so-

Abb. 4: SECTOR ROTATION VERSUS EURO STOXX



Quelle: Vontobel

lange die Konzepte mehr Ertrag abwerfen als der Vergleichsindex. Da sie dies noch nicht über einen sehr langen Zeitraum bewiesen haben, wird sich die Nachhaltigkeit der Strategien erst noch zeigen müssen.

### Fazit

Mit wirklichen Innovationen hat die Zertifikate-Gilde lange hin-ter Berg gehalten. Die „kleineren“ Emittenten wagen sich jetzt aus der Deckung. Sie selektieren entweder Aktien systematisch oder entkoppeln gezielt einzelne Risiken. Damit erweitert sich das Investmentspektrum um einige interessante Facetten. So fügt sich hoffentlich in Zukunft zusammen, was zusammen gehört: clevere Anleger und smarte Derivate.

Tobias Karow

Anzeige

## DIE ZÜRICH AXIOME

### Die wahren Gesetze der Geldanlage

Seit zwei Jahrzehnten verlassen sich Schweizer Banker bei ihren Risikogeschäften auf 12 goldene Regeln. Von der »vernünftigen Angst vor dem Risiko« bis zur »richtigen Einschätzung von Intuitionen« – diese Axiome müssen befolgt werden, um risikoreich und trotzdem erfolgreich zu investieren. Max Gunther hat diese Axiome in seinem Buch zusammengefasst und der Öffentlichkeit zugänglich gemacht. Ein Muss für jeden, der risikoreich investieren will.



**Gunther, Max**  
**Die Zürich Axiome**  
 Die wahren Gesetze der Geldanlage  
 168 Seiten, Hardcover mit Schutzumschlag  
 19,90 € (D); 20,50 € (A); 34,90 CHF,  
 ISBN 3-89879-158-0, München 2005,  
 FinanzBuch Verlag

»Max Gunthers Buch, die Zürich-Axiome, ist mein absolutes Lieblingsbuch.«

Larry Williams



## PRINZIPIEN DES MARKTES I

## „Sell in May and go away“

Kritische Würdigung der bekanntesten Börsenweisheit

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

Dieses Bonmot ist vielleicht die bekannteste Börsenweisheit und stammt aus England. Vollständig lautet sie: „Sell in May and go away and come back on St. Leger's Day.“ Der Anleger sollte also demnach nicht nur im Mai seine Aktien verkaufen, sondern auch nach dem zweiten Samstag im September an die Aktienmärkte zurückkehren, da an St. Leger's Day ein Pferderennen in England stattfindet.

#### Statistik unterstützt Weisheit

Diese Weisheit läßt sich zudem statistisch belegen, da die Performance des S&P 500 seit 1990 in der Zeitperiode von November bis April +7,6 % betrug, aber lediglich +1,9 % zwischen Mai und Oktober. Die spektakulärsten Schwächephasen in 1997 (Rußland-Krise), 1998 (Asien-Krise), 2001 (Schwächephase mit dem „Höhepunkt“ Anschlag auf das World Trade Center) und 2002 (Endphase der Baisse 2000-2002) lagen zwischen Mai und Oktober und haben entscheidend zu der Underperformance dieses Zeitraumes beigetragen. Doch es gibt auch Ausnahmen von dieser Regel, wie die vergangenen drei Jahre bewiesen haben. Dabei war 2005 die bemerkenswerteste Ausnahme, da der US-Aktienmarkt in der letzten Aprilwoche seine Jahrestiefs markierte.

#### Ausnahme erst 2008 zu erwarten

Berücksichtigt man zudem den Präsidentschaftszyklus in den USA, dann ergibt die konträre Strategie „Buying in May and selling in December“ (US-Wahlen finden im November statt) für den S&P 500 eine sehr unterschiedliche Bilanz. In Nichtwahljahren gab es lediglich 22 von 58 Transaktionen, die profitabel gewesen wären, und das Gesamtergebnis wäre mit -60 % deutlich negativ gewesen. In Wahljahren waren jedoch 16 von 19 Transaktionen profitabel, und das Gesamtergebnis war mit +160 % deutlich positiv. Das nächste Wahljahr findet in den USA jedoch erst 2008 statt. Momentan ist demnach von der statistischen Seite zu erwarten, daß die Entwicklung in den USA im S&P 500 tendenziell bearish verläuft.

Dies dürfte sich demnach auch auf den deutschen Aktienmarkt negativ auswirken. Aus antizyklischer Sicht sind gerade für den deutschen Investor zwei sentimenttechnische Warnsignale Anfang Mai zu beobachten gewesen.

#### Sentiment und Fundamentas unterstützen „Sell in May...“

Der Cartoon aus der Börsen-Zeitung impliziert, daß die Anleger insbesondere aus der Entwicklung des vergangenen Jahres gelernt haben, daß „Sell in May...“ unzutreffend sei. Am 9. Mai 2006 titelte zudem das Handelsblatt in der Rubrik „Bulle&Bär“ in einem Artikel von Gertrud Hussla mit „Stay in May“. Hier ist im Sentiment eine gewisse Sorglosigkeit der Investoren erkennbar, die ein Warnsignal darstellt.

#### Die Herren Lang und Gebert

Neben dem Sentiment mahnen auch fundamentale Indikatoren zur Vorsicht. Einen entsprechenden Beitrag verfasste

Uwe Lang, Herausgeber der „Börsensignale“, bereits in Smart Investor 05/06 auf S. 39. Ein Verkaufssignal für den Dax zum 1. Mai 2006 liefert auch der Gebert-Indikator von Thomas Gebert, Autor mehrerer Börsenbücher und Gastautor in dem Magazin „Der Aktionär“. Im Gegensatz zu Uwe Lang benutzt er für seinen Indikator lediglich vier Komponenten (Inflation im Vergleich zum Vorjahr, Veränderung des Zinssatzes der EZB, Veränderung des US-Dollars im Vergleich zum Vorjahr, Saisonphase) und vergibt bei einem günstigen Verlauf der Komponente 1 Punkt, ansonsten 0 Punkte. Ein Verkaufssignal ergibt sich, wenn die Summe der Einzelwerte kleiner/gleich 1 ergibt, was momentan der Fall ist.

#### Fazit

Aus dem Gesagten läßt sich schließen, daß im Jahr 2006 die alte Börsenweisheit „Sell in May and go away“ vermutlich wieder ein guter Ratgeber sein wird.



## UP AND DOWN



Quelle: Börsen-Zeitung vom 2.5.2006

## PRINZIPIEN DES MARKTES II

## „Fallende Messer“

*Nachdem der Deutsche Leitindex Dax in den letzten Tagen fast 10 % einbüßte, erscheinen uns einige Anmerkungen zu „fallenden Messern“ angebracht.*

**Börsenweisheiten...**

Eine Weisheit, die den meisten Börsianern bereits mit der Muttermilch – aber häufig vergebens – eingetrichtert wird, besteht darin, unter gar keinen Umständen in „fallende Messer“ zu greifen, also Aktien in einem Abwärtstrend zu kaufen. Hintergrund dieser Empfehlung ist der Umstand, daß Trends das bekannte Beharrungsvermögen aufweisen, also regelmäßig länger andauern und weiter tragen, als man dies zunächst für möglich gehalten hätte. Die Gefahr ist also sehr real, daß man sich nicht am vermeintlichen Ende einer Abwärtsbewegung, sondern inmitten dieser Bewegung engagiert.

**...und deren Umsetzung**

Warum wir uns dennoch so gerne gegen einen vorherrschenden Trend stellen? Vermutlich sind es mehrere Motive, die beim Einzelnen durchaus auch in verhängnisvoller Weise zusammenspielen können: Gerade die statische Betrachtung „billig/teuer“ hat schon ganze Heerscharen von Möchtegern-Schnäppchenjägern in die Irre geführt, weil der Kurs zwar im Hinblick auf die eigene Vergangenheit billig erscheinen mag, sich jedoch angesichts einer Fortsetzung des Kursverfalls dann doch als „teuer“ entpuppt. Der Kursverlauf ist in aller Regel ohnehin kein geeigneter Maßstab zur Ermittlung der Preiswürdigkeit eines Papiers. Mitunter läßt sich auch ein gewisser Hang zu falschem sportlichen Ehrgeiz beobachten: Da genügt es nicht einfach, in einem Trend mitzulaufen, nein, man hat den Anspruch, als echter Trendsetter diesen auch als Erster zu entdecken – häufig auch dort, wo ein Trend noch gar nicht entstanden ist. Am verheerendsten ist aber der unter Börsenamateuren weit verbreitete Hang zur Rechthaberei. Weil nicht sein kann, was nicht sein darf, wird gnadenlos verbilligt, also mit schon blutigen Händen erneut nach dem Messer gegriffen. Der Dezimierung des Kapitals steht dann häufig genug nicht einmal ein entsprechender Erkenntnisgewinn gegenüber, denn tückischerweise verklärt eine mangelhafte Gedächtnisleistung die seltenen Erfolge zu einer insgesamt „erfolgreichen Strategie“.

**Fallende Messer im Aufwärtstrend?**

War der 17.05. nun ein „fallendes Messer“? Die Beantwortung dieser Frage hängt wesentlich von der betrachteten Zeitebene

und dem Umfeld ab, in dem eine solche Bewegung stattfindet. Im „großen Bild“ fehlt es für eine Charakterisierung als „fallendes Messer“ schlicht an einem vorliegenden Abwärtstrend. Da der Dax zuvor von Mehrjahreshoch zu Mehrjahreshoch eilte, ist dieser Tag zunächst nur als Teil einer Korrektur in der Aufwärtsbewegung zu werten. Die Reife der Aufwärtsbewegung läßt allerdings keinen kurzen Dip, sondern ein komplexeres und langwierigeres Korrekturmuster erwarten, in dessen Verlauf die Bären die Standfestigkeit der Bullen auf eine harte Probe stellen werden. Typischerweise enden solche Korrekturen nicht mit dem ersten erreichten Tief, sondern formen zumindest ein zweites tieferes Tief aus („ABC-Korrektur“). Oberflächliche Anwender der Dow-Theorie entdecken in diesem Korrekturmuster ebenso regelmäßig wie fälschlich den Beginn eines Abwärtstrends.



Nur erfahrene Börsianer dürfen in fallende Messer greifen.

**Unterschiedliche Verfassung**

Bedeutsam ist die Unterscheidung des übergeordneten Szenarios deshalb, weil die Verfassung der Marktteilnehmer in einem Abwärtstrend eine vollkommen andere ist als in einem Aufwärtstrend. Während im Aufwärtstrend bei den Haltern der Papiere die Angst vor möglichen Kursverlusten ein ständiger Begleiter ist, regiert im Abwärtstrend klar die Hoffnung auf Kurserholungen. In der Folge werden Positionen im Aufwärtstrend „abgesichert“, was wiederum zu einer zügigen Bereinigung des

Marktes um allzu ängstliche Zeitgenossen führt. Im Abwärtstrend dagegen werden vorzugsweise Erholungen zu Verkäufen genutzt, da viele Marktteilnehmer bereits so müde sind, daß sie jeden Kurs akzeptieren, der sie nicht gerade zum Tiefstkurs aussteigen läßt. Beide Verhaltensweisen aber wirken trendverlängernd.

**Fazit**

So berechtigt der Hinweis also ist, sich nicht gegen einen Abwärtstrend zu stellen, so sehr darf angezweifelt werden, daß dies die aktuelle Situation zutreffend beschreibt. Vor dem Hintergrund der erwarteten, durchaus auch langwierigen Korrektur, sollten Anleger ihr Augenmerk auf die wahrscheinliche Wiederaufnahme der Aufwärtsbewegung richten.

Ralph Malisch

## NACHHALTIGES INVESTIEREN

## Völlig abgedreht?

## Wind made in Germany

Bei der Entdeckung der Windenergie war Deutschland zuerst früh und später arm dran. Drei Jahre nach dem praktisch totalen Zusammenbruch der hochfliegenden Windparkprojektierer widerfährt einer ganzen Branche das ungewohnte Gefühl, in einer wichtigen Zukunftstechnologie beinahe notgedrungen zu den Weltmarktführern zu zählen. An den hiesigen börsennotierten Gesellschaften wie REpower, Nordex und Plambeck ging das nicht unbemerkt vorüber. Zumindest REpower notiert heutzutage – nach einer zwischenzeitlichen Kursviertelung – erstmals seit dem Börsengang 2002 wieder über seinem Emissionspreis, während Nordex und Plambeck dem Insolvenzverwalter von der Schippe zu springen vermochten. Die deutsche Windenergiebranche ist wieder da. Wie lange dieses Mal?

## Rückschau

Für alle Börsianer, die erst seit kurzem aktiv sind, hier eine kurze Rückschau: Anfang dieses Jahrzehnts, gerade rechtzeitig noch zum Börsenboom 2000 (R.I.P.), glaubte die Windkraftbranche oder wollte dies zumindest glaubhaft machen, die anfänglichen Wachstumsraten im dreistelligen Prozentbereich relativ beliebig in die Zukunft fortschreiben zu können. Da die inländische Fläche nun mal begrenzt ist, erst recht in dicht besiedelten Ländern wie Deutschland, ruhten die Hoffnungen vor allem auf dem Offshore-Einsatz von Windanlagen, vor der Küste also. In einem seinerzeitigen Interview (damals noch unter GoingPublic) mit REpower-Vorstandschef Prof. Dr. Fritz Vahrenholt fragten wir ihn ausdrücklich nach zwei entscheidenden Punkten: 1. Ob ihn denn die absehbaren Widerstände bei Offshore-Installationen nicht beunruhigten (Umweltschützer, Marine etc.) und 2. Ob denn die mannigfachen technischen Probleme (u.a. Korrosion durch Salzwasser) bei Offshore-Anlagen gelöst seien. In beiden Fragen waren unserer Meinung nach die Antworten schon enthalten, wobei aber nicht nur unser Gesprächspartner in froher Erwartungshaltung derlei Bedenken locker wegargumentierte. Heute, anno 2006, dreht sich erst eine spärliche 4,5 MW-Anlage vor der deutschen Küste bei Emden.

DEUTSCHE WINDANLAGENBAUER – AUFERSTANDEN AUS RUINEN?  
JA, ABER NICHT UNBEMERKT!

	NORDEX	REPOWER	PLAMBECK
MARKETCAP*	1.000,5	433,8	95,2
UMSATZ 2006E*	460,0	450,0	129,1
UMSATZ 2007E*	650,0	600,0	167,8
KGV 2006E	49,6	33,4	35,0
KGV 2007E	31,0	25,5	14,3

\*) in Mio. Euro; Quelle: First Berlin und eigene Schätzungen (zu Plambeck siehe bitte auch Seite 48 „Turnaround“)



Windkraft in Deutschland, das Comeback

## Zurück in die Zukunft

Diese Anekdote ist amüsant wie lehrreich. Eben weil die deutschen Windanlagenbauer weltweit zu den technologisch führenden Gesellschaften zählten, paßten sie sich den neuen Gegebenheiten an. Anstelle die deutsche Küste vollzustellen, drehen sich die Rotoren von insgesamt 300 Anlagen nun vor den Küsten Schwedens, Irlands und Dänemarks. Bürokratische Hürden wie in Deutschland gibt es überall, allerdings bei weitem nicht so hohe. Inzwischen liegt der Exportanteil der deutschen Windkraftkomponentenbauer bei fast zwei Dritteln. Derzeit werden gerade die USA entdeckt, ein Land also, das mit Landfläche wie mit Küsten reichlich gesegnet ist. Knapp 12 GW wurden allein im letzten Jahr an neuer Windkraftkapazität in den USA aus dem Boden gestampft. Falsch wäre es nun, sich wieder vollends auf ein einzelnes Land einzuschließen, in dem sich die Rahmenbedingungen alsbald wieder ändern könnten. Weltweite Diversifizierung tut also Not. Da trifft es sich gut, daß Windstrom in Deutschland innerhalb der nächsten zehn Jahre billiger werden dürfte als „herkömmlicher“ Strom, so zumindest Peter Ahmels, Präsident des Bundesverbands Windenergie (siehe auch Smart Investor 3/2006, S. 26 ff). Und Deutschland dürfte da sicher nicht allein stehen. Fest steht nun mal, daß Windkraft einen der höchsten Wirkungsgrade in Bezug auf Energieerzeugung aus nicht-fossilen Quellen aufweist. Wer diese Branche nach der Übertreibungsphase 2002/03 von seiner Liste gestrichen hat, sollte nochmals genauer hinschauen.

## Fazit

Es kann gar nicht oft genug wiederholt werden: Neue Technologien werden kurzfristig regelmäßig überschätzt (Internet, Biotechnologie, Nanotechnologie, Windenergie, später dann Solarenergie usw.), langfristig aber tendenziell unterschätzt. Für Anleger bedeutet dies, daß man den Einstieg nach dem ersten oder zweiten „Scheinzusammenbruch“ suchen sollte. Den ersten hat die deutsche Windenergiebranche schon hinter sich, der zweite könnte drohen, wenn im kommenden Jahr das Erneuerbare Energien-Gesetz einer Überprüfung unterzogen wird und der Branche die Einspeisevergütungen gedrosselt werden. Wie auch immer: Die deutschen Windanlagenbauer sind stark genug, sich erneut anzupassen – schließlich ist der Faktor Zeit auf ihrer Seite: „Herkömmlicher“ Strom wird auch nicht billiger.

Falko Bozicevic

DAS GROSSE BILD

# Eine schlechte und eine gute Nachricht

*Nun ist also passiert, was wir vor vier Wochen noch gemutmaßt hatten. Die Aktienmärkte haben in den letzten Tagen teils vehemente Abwärtsbewegungen hingelegt. War's das nun, oder geht es weiter nach unten? Und wenn letzteres: wie weit?*

**„Mini-Crash“**

Was sich in den letzten Tagen an den Aktienmärkten abgespielt hat, kann wohl mit Fug und Recht als wahres Blutbad bezeichnet werden. Kursverluste bei Indices im hohen einstelligen oder gar zweistelligen Prozentbereich innerhalb weniger Tage waren keine Seltenheit (sh. Abb. 1). Bei einigen Aktien, vor allem aus dem Rohstoffbereich, kam es gar zu Abschlägen von über 30 %. So überraschend diese Entwicklung für die weltweite Anlegerschaft war, so wenig konnte man sie sich schlüssig erklären. Nur zwei Tage vor dem Top der meisten Aktienmärkte erhöhte Ben Bernanke die Fed Fund Rate um 25 Basispunkte auf 5 %, nachdem er darauf hingewiesen hatte, daß der Zinsanhebungszyklus in Anbetracht der Inflationstendenzen damit vermutlich noch nicht beendet sei. War das der Auslöser für den seitherigen „Minicrash“? Sah der eigentlich doch so schlaue Bernanke nicht, daß die US-Konjunktur angesichts der exzessiv gestiegenen Rohstoffpreise und der wieder anziehenden Langfristzinsen in echter Gefahr ist? Oder wollte der erst seit wenigen Monaten amtierende Notenbankchef am Ende ganz bewusst einen „Wash-out“ an den Märkten provozieren? Und wenn ja, was wäre sein Motiv dafür gewesen?



Fed-Chief Ben Bernanke

**Bernanke's Motiv**

Bernanke gilt als ausgemachter Inflationist, also als jemand, der unter allen Umständen eine Deflation vermeiden will. Sein Ausspruch „Make sure ‚it‘ doesn't happen here“ (zu deutsch: „Laßt uns dafür sorgen, daß es nicht zu einer Deflation kommt“) ist ja inzwischen legendär. Was liegt da näher, gleich zu Beginn seiner Amtszeit einen „Präzedenzfall“ zu schaffen, um anschließend als der große Retter auftreten zu können, indem er die Geld-Druckpresse einen Gang höher schaltet? Hatte nicht Alan Greenspan zu Beginn seiner Karriere im August 1987 nach einer langen Zinsanhebungsphase durch seinen Vorgänger Paul Volcker ebenfalls den Fed-Zins nochmals nach oben gesetzt, bevor es dann nur wenige Wochen später im Oktober 1987 zum großen Aktiencrash kam? Und von da an fuhr der ehemalige Goldstandard-Befürworter Greenspan eine sehr expansive Geldpolitik! Handelt es sich am Ende um einen Trick, dessen sich Fed-Chefs bei ihrem Amtsbeginn gerne bedienen, um für den Rest ihrer Amtszeit die Zustimmung der Öffentlichkeit für ihre Politik der sperrangelweiten Geldschleusen zu haben?



**Wir ahnen schon, was kommt**

Wenn Bernanke tatsächlich ganz bewusst den Märkten einen Schock verpaßte – und wir unterstellen ihm, daß das auch tatsächlich der Fall ist –, dann wissen wir aber auch zugleich, was zukünftig passieren wird. Er wird in nächster Zeit vielleicht den Fed-Zins wieder zurücknehmen, aber in jedem Falle die Märkte mit Geld fluten. Allerdings werden wir dies im ganzen Ausmaß nicht mehr verfolgen können, da das wichtigste Geldmengenaggregat M3 seit Ende März 2006 nicht mehr veröffentlicht wird (sh. SI 4/2006). Der Effekt wird sein, daß, getrieben von der neuerlichen Geldflut, der Abwärtstrend an den westlichen Aktienmärkten schon in Kürze beendet sein dürfte.

**Überhitzungen an den Emerging Markets**

Natürlich ist das Vorgehen der Fed nur die eine Seite der Medaille. Denn in der Tat waren die Aktienmärkte weltweit in eine Überhitzung hineingelaufen. Insbesondere in den Schwellenländern sowie an den Rohstoffmärkten kam es in letzter Zeit zu regelrechten Exzessen. Insofern wurde es Zeit, daß hier eine „kalte Dusche“ einsetzt. Zuletzt legten die US-Aktienfonds-Sparer beispielsweise dreimal so viel in Emerging Markets-Fonds wie in heimischen Aktien-Fonds an. Das ist definitiv eine ungesunde Entwicklung. Was, wenn dieser Geldstrom versiegt bzw. an die US-Börsen zurückströmt? Nebenbei bemerkt sind einige Schwellenländer wie z.B. Indien mit einem Markt-KGV von mittlerweile knapp 20 noch nicht einmal mehr günstig bewertet, trotz des dortigen hohen volkswirtschaftlichen Wachstums.

**Warnsignale bei Rohstoffen**

Bei den Rohstoffen sah man zuletzt fast senkrechte Kursentwicklungen (v.a. bei Kupfer und Silber), begleitet von fast schon euphorischen Stimmungen bzw. meinungsmäßigen 180-Grad Wenden. So mutierte Stephen Roach, der Chefstrate-



Focus-Money Nr. 19 vom 3. Mai 2006 (links), Focus-Money Nr. 21 vom 17. Mai 2006

ge vom Morgan Stanley und beziehungsweise langjähriger Edelmetall-Skeptiker, vor einem Monat zum Gold-Bullen. Die Investorenlegende Jim Rogers äußerte noch im Herbst letzten Jahres in einem Gespräch mit Smart Investor (SI 11/2005) trotz seiner allgemeinen Affinität zu Rohstoffen seine Skepsis gegenüber einem deutlichen Kursanstieg beim Gold. Erst kürzlich nun gab Rogers bekannt, daß Gold seiner Ansicht nach doch bald auf 1.000 US-\$ gehen könnte. Wenn sich mehrere Dauerskeptiker innerhalb kurzer Zeit mit ihrer Meinung drehen, so ist dies als Anzeichen von Überhitzung zu deuten. Der Schluß liegt daher nahe, daß diese Märkte ihr Hoch gesehen haben und nun mit einer Phase rückläufiger Notierungen zu rechnen ist (sh. auch Interview mit Dr. Markus Stahl auf S. 32). Wie sehr sowohl Rohstoffe als auch Emerging Markets derzeit von den Massen kritiklos nachgefragt und damit für eine ausgeprägtere Korrektur fällig sind, belegt die Cover-Auswahl bei Focus-Money; deren Redaktion schaffte es jüngst, in zwei der letzten drei Ausgaben beide überhitzten Märkte als brandheiße Themen zu präsentieren – Gold stellvertretend für die Rohstoffe und Indien stellvertretend für die Emerging Markets.

**Sentiment hierzulande**

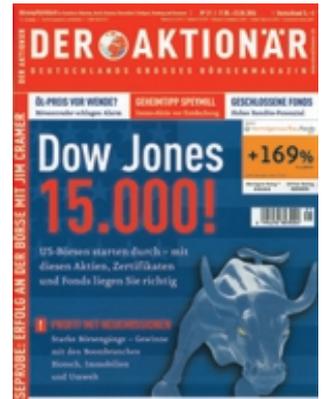
Interessanterweise war zuletzt die Stimmung an den europäischen und amerikanischen Börsen nicht sehr euphorisch. Sicherlich, in Anbetracht der über Wochen auf hohem Niveau stehenden Indices regte sich unter den Anlegern wieder Optimismus. Die Zahl der Börsengänge hierzulande z.B. nahm deutlich zu, wenngleich abartige Entwicklungen wie Anfang 2000 in keiner Weise festgestellt werden konnten. Vielmehr ist die jetzige Situation unter Sentiment- und Kursverlaufs-Gesichtspunkten mit der von Mitte 1998 zu vergleichen, als die weltweiten Aktienmärkte ebenfalls einen starken Kursanstieg hinter sich hatten und dann in Folge der damaligen Rußland-Krise in die Knie gingen (sh. schwarze Linie in Abb. 2). Allerdings erholten sie sich davon auch schnell wieder, und es kam anschließend zur finalen Phase der Technologie-Blase, welche dann etwa 1,5 Jahre später platzte. Vorsicht: die blaue aktuelle Dax-Kurve in Abb. 2 ist um den Faktor 1,3 gestreckt wor-



den um den strukturellen Gleichlauf mit der schwarzen Kurve zu verdeutlichen.

**Titelbild-Indikator**

Auch die Titelbilder der deutschen Börsenpresse waren während der letzten Monate eher verhalten optimistisch, tatsächliche Euphorie war, objektiv betrachtet, nicht festzustellen. Sicher, „Der Aktionär“ brachte es mit seinem Titel „Dow 15.000“ genau am Hoch der Aktienbörsen Mitte Mai dann doch „auf den Punkt“. Von einer überschäumenden Euphorie wäre aber erst zu sprechen, wenn dieselbe Schlagzeile auf der BILD-Zeitung prangen würde. Das aber war nicht der Fall.



Kurz vor dem Absturz der Börsen erschien DER AKTIONÄR mit diesem Cover



Was haben das Air Berlin-IPO und die Rinderseuche BSE gemeinsam?

**Etwas Symbolik gefällig?**

Am 11. Mai, also exakt am Hoch des Dax, ging im zweiten Anlauf die Fluggesellschaft Air Berlin an die Börse und legte sogleich einen satten Fehlstart hin. Fast einhellig wurde Air Berlin von Marktbeobachtern als uninteressant und überteuert gesehen. Sollte dieser Börsengang am Ende noch symbolisch zu sehen sein für den deutschen Aktienmarkt? Wollte der Dax nicht gerade zum Flug ansetzen, bevor er von der Realität eingeholt wurde und eine Bruchlandung hinlegte? Zugegeben, die Symbolik ist nicht ganz so augenfällig wie an der Spitze der Aktienblase im Frühjahr 2000. Damals erreichte die Rinderseuche BSE ihren Höhepunkt, die Bullen verfielen also dem „Größen-Wahnsinn“.

**Eine gute und eine schlechte Nachricht**

Nach all den vorangegangenen Aussagen mit den vielen Pros und Contras kann man natürlich die berechtigte Frage stellen: Wie wird sich denn nun der (deutsche) Aktienmarkt in nächster Zeit entwickeln? Wir werden diese Frage auch relativ konkret beantworten, allerdings ist dies nur mit eher unbekanntem Verfahren aus der technischen Analyse zu bewerkstelligen. Und aufgrund dieser Überlegungen können wir Ihnen nun eine gute und eine schlechte Nachricht präsentieren. Da es unter psychologischen Gesichtspunkten die „humane-re“ Vorgehensweise ist, beginnen wir mit der schlechten:

**Die schlechte Nachricht zuerst**

Entgegen einer Reihe von Stimmen, die den jüngsten Kursseinbruch bis zuletzt auf 5.600 Dax-Punkte für einen kleinen und bereits abgeschlossenen Ausrutscher halten (sh. Titelblatt der aktuellen „Euro am Sonntag“), gehen wir da-



Titelbild „Euro am Sonntag“ vom 21.6.2006

von aus, daß der Aktienmarkt noch tiefer fallen wird. Sehen wir uns hierzu den Chart in Abb. 3 an. Dort ist, verdeutlicht durch die beiden aufeinander zulaufenden schwarzen Linien, eine astreine charttechnische Keil-Formation zu sehen, deren Beginn auf den Oktober 2005 zurückdatiert werden kann (Dauer etwa 7 Monate) und deren Kurshöhe etwa 1.400 Dax-Punkte beträgt. Der „Hunger“ einer Keil-Formation dieses riesigen Ausmaßes

wird nicht einfach mal durch einen siebentägigen Rutsch von 600 Punkten befriedigt, das würde in keinem angemessenen Verhältnis stehen. Solche Keile stehen für eine ganz bestimmte massenpsychologische Situation, welche durch folgende Umstände geprägt ist: Durch den leicht ansteigenden Verlauf werden immer neue Hochkurse gemeldet, dementsprechend wagen sich immer mehr neue Anleger in den Markt. Deren Einstiegskurs ist folglich vergleichsweise hoch. Die bekannte Börsianer-Legende André Kostolany nannte diese Anleger, welche recht spät und zu hohen Kursen auf einen Trend aufspringen, die „Zittrigen“.

**Eine kleine Keilologie**

Kommt es nun zu einem Bruch der Keil-Formation nach unten, so ist darin ein charttechnisches Verkaufssignal zu sehen – wir wiesen in den letzten beiden SI-Ausgaben an dieser Stelle explizit auf diese Gefahr hin. Denn die zittrigen Hände sind plötzlich im Verlust und werden nervös. Und da die starken Hände bereits ausgestiegen und nicht gewillt sind, bei diesen hohen Niveaus zu kaufen, fällt der Markt wie ein Stein nach unten; und zwar so weit, bis die starken Hände wieder zugreifen. Die Elliott-Wellen-Theorie, sozusagen eine Verfeinerung der klassischen Chartanalyse, hält wichtige Regeln bezüglich des Ausmaßes und der Dauer von Korrekturen einer Keil-Formation parat, die nachfolgend kurz beschrieben werden:

1. Die Korrektur einer Keil-Formation hat die Tendenz, bis an den Anfang des Keiles zurückzuführen (Kann-Regel); denn erst dort animiert in der Regel die charttechnische Unterstützung der starken Hände, wieder zu kaufen.
2. Es ist zwingend, daß die Korrektur weniger als die Hälfte der Zeit benötigt, die die Ausbildung des Keiles selbst in Anspruch genommen hat (Muß-Regel); denn die Entladung einer Spannung benötigt meist viel weniger Zeit als deren Aufbau (Beispiel Ringfeder).

Diese beiden Regeln besagen einfach ausgedrückt folgendes: Keile werden tendenziell schnell und heftig korrigiert. Die Elliott-Wellen-Theorie hält noch eine weitere Kann-Regel parat, welche zwar in erster Linie eine zeitliche Indikation für Drei-

ecks-Formationen darstellt, aber auch bei Keil-Formationen angewendet werden kann, nämlich die sogenannte Apex-Regel:

3. Der Schnittpunkt der beiden Keil-Begrenzungslinien (= Apex) deutet oftmals auf den ungefähren Zeitpunkt, an welchem die Korrektur des Keils zu Ende geht. Das bedeutet: Je spitzer eine Keil-Formation zuläuft, desto schneller wird sie korrigiert (Kann-Regel).



**An die Arbeit**

Ausgerüstet mit diesem methodischen Handwerkszeug machen wir uns anhand Abb. 3 an die Analysearbeit. Die braune senkrechte Linie deutet den Zeitpunkt des Apex an (Regel 3). Sie zeigt ungefähr auf den 12. Juni. Das wäre also ziemlich genau vier Wochen nach dem Top am 11. Mai, wobei hier in jedem Falle ein Spielraum von plusminus 5 Tagen eingeräumt werden sollte. Ein Korrektur-Tief Mitte Juni würde auch mit Regel 2 vereinbar sein, allerdings ließe diese für die Ausbildung eines Tiefpunktes den ganzen Zeitraum bis etwa Ende August zu (3,5 Monate = die Hälfte von 7 Monaten). Hinsichtlich des Ausmaßes der Korrektur gibt Regel 1 nur einen vagen Hinweis, aber immerhin: Der Beginn des Keils ist bei 4.800 Punkten zu sehen, der gesamte Bereich zwischen 4.800 und 5.000 Punkten (braun hinterlegt) stellt sich zudem als massive charttechnische Unterstützungszone dar. Noch interessant zu wissen: Bei 4.890 Punkten wäre die gesamte Abwärtsbewegung mit 1.272 Punkten halb so lang wie der gesamte An-

Anzeige

**Der Wellenreiter**  
Wirtschaftsthemen der Zeit

Zyklen, Verlaufsvergleiche, Kommentare  
Jeden Montag CoT-Auswertung

Schnupperabo 14 Tage kostenlos

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

# „Corner bei Kupfer“

*Gespräch mit Dr. Markus Stahl, Fonds-Vermögensverwalter und Edelmetall-Experte bei der BW-Bank in Stuttgart, über die heißgelaufenen Rohstoffmärkte, die momentane Zinssituation und seine ungewöhnliche Sicht zum Dollar*

**Smart Investor:** Dr. Stahl, es gibt wohl kaum eine Person, die ich mehr mit Querdenken in Verbindung bringe als Sie. Können Sie als langjähriger „Edelmetall-Bulle“ denn noch uneingeschränkt positiv für Gold sein?

**Stahl:** Nein, uneingeschränkt nicht mehr. Vor fünf Jahren gab es nur wenige Gold-Investoren, die auch noch sehr professionell und sehr langfristig orientiert waren. Mittlerweile gibt es dagegen eine große Investorengruppe, die sehr wenig informiert ist und sehr kurzfristig agiert. Mit anderen Worten: Die Qualität der Investoren hat sich verschlechtert. Gleichzeitig haben sich die Kursniveaus an den Rohstoffmärkten deutlich erhöht. Damit ist das Chance/Risiko-Verhältnis aktuell weitaus schlechter als noch vor einigen Jahren.

**Smart Investor:** Was heißt das konkret?

**Stahl:** Ich rechne mit der Möglichkeit einer Korrekturphase, die sich durchaus über ein bis eineinhalb Jahre hinziehen kann.

**Smart Investor:** Doch so lange? Wie schätzen Sie das kursmäßige Ausmaß einer solchen Korrektur ein?

**Stahl:** Ich rechne bei den meisten Metallen nur mit Korrekturen mittleren Ausmaßes, in einigen stark überspekulierten Rohstoffen wie z.B. beim Kupfer könnte die Korrektur aber auch sehr dramatisch ausfallen.

**Smart Investor:** Bleiben wir mal beim Kupfer. Hier ging ja der Kurs in den letzten Monaten fast senkrecht „durch die Decke“. Wie ist das zu erklären?

**Stahl:** Hier habe ich den Verdacht, daß wir es im Kupfer-Markt mit einem Corner zu tun haben. Denn dieser enorme Anstieg ist nicht durch fundamentale Gründe zu erklären.

**Smart Investor:** Was genau ist ein Corner?

**Stahl:** Vermutlich ein einziger bedeutender Marktteilnehmer hat Terminkontrakte in einem Ausmaß verkauft, welche er physisch nicht mehr liefern kann. Damit steht er mit dem Rücken zur Wand, ist dem Markt sozusagen ausgeliefert und wird wahrscheinlich gerade eben von der Marktgegenseite „liquidiert“.



Dr. Markus Stahl

**Smart Investor:** Wie kommen Sie auf Ihre Corner-These?

**Stahl:** Unter anderem deshalb, weil der Kupfer-Futuremarkt derzeit durch Backwardation geprägt ist, d.h. zu den weiter entfernt liegenden Lieferterminen liegen die Notierungen tiefer als bei den ganz nahen Terminen, was recht ungewöhnlich ist.

**Smart Investor:** Was passiert, wenn dieser besagte Marktteilnehmer „liquidiert“ wurde?

**Stahl:** Dann gibt es keinen Grund mehr für weitere Kursschübe, und infolgedessen wird der Kupfer-Markt zusammenbrechen.

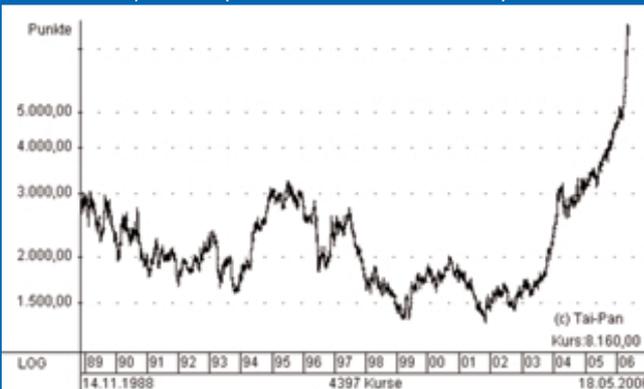
**Smart Investor:** Und Ihre Prognose für die Edelmetalle?

**Stahl:** Beim Gold z.B. rechne ich in den nächsten 12 bis 18 Monaten mit einer Korrektur in den Bereich von 550 bis 580 US-\$ je Unze. Langfristig gehe ich aber schon davon aus, daß Gold die alten Höchststände bei 850 US-\$ deutlich überbieten wird.

**Smart Investor:** Wie sehen Sie denn die weitere Zinsentwicklung?

**Stahl:** Wir haben zum ersten Mal seit langem die Situation, daß sowohl die amerikanische, die europäische als auch die japanische Notenbank eine restriktive Zinspolitik betreiben. Daher gehe ich im Gegensatz zu den meisten Analysten davon aus, daß sich die Weltkonjunktur im Jahr 2007 abschwächen wird. Die Märkte werden sich im Jahr 2006 auf dieses Szenario einstellen. Und das dürfte meiner Meinung nach zu rückläufigen Rohstoffpreisen und auch rückläufigen Aktienkursen führen.

KUPFER US-\$/TONNE (LONDON METAL EXCHANGE)



**Smart Investor:** Werden die Notenbanken da tatenlos zusehen?

**Stahl:** Vermutlich nicht. Sie werden wieder aufs Gaspedal treten und nach der deflationär geprägten Phase 2007 einen neuerlichen inflationären Impuls während der Jahre 2008 und 2009 auslösen. Dann werden auch die Rohstoffpreise wieder anziehen und im Falle von Gold auf neue Höchstkurse klettern.

**Smart Investor:** Und wie wird sich der Dollar bei alledem entwickeln?

**Stahl:** Die Schwäche des Dollars wird ja hauptsächlich mit dem US-Leistungsbilanzdefizit begründet. Wenn wir von einer Konstellation vergleichsweise hoher kurzfristiger Zinsen, wie das aktuell der Fall ist, und einer sich zukünftig stärker ab-

kühlenden US-Wirtschaft ausgehen, so dürften die Importe der Amerikaner deutlich zurückgehen. Damit aber würde sich das Leistungsbilanzdefizit verringern, und in Kombination mit dem weiterhin international attraktiven langfristigen US-Zinsniveau könnte es zu einer deutlichen Stärkung des US-Dollars kommen. Auch dieses Szenario haben die meisten Marktbeobachter nicht auf der Agenda.

**Smart Investor:** Stimmt! Ihrem Ruf als Querdenker sind Sie wieder einmal gerecht geworden. Schönen Dank für das interessante Gespräch!

*Das Interview wurde von Ralf Flierl auf einer Veranstaltung des Konstanzer Kreises am 19. Mai 2006 in Füssen geführt.*

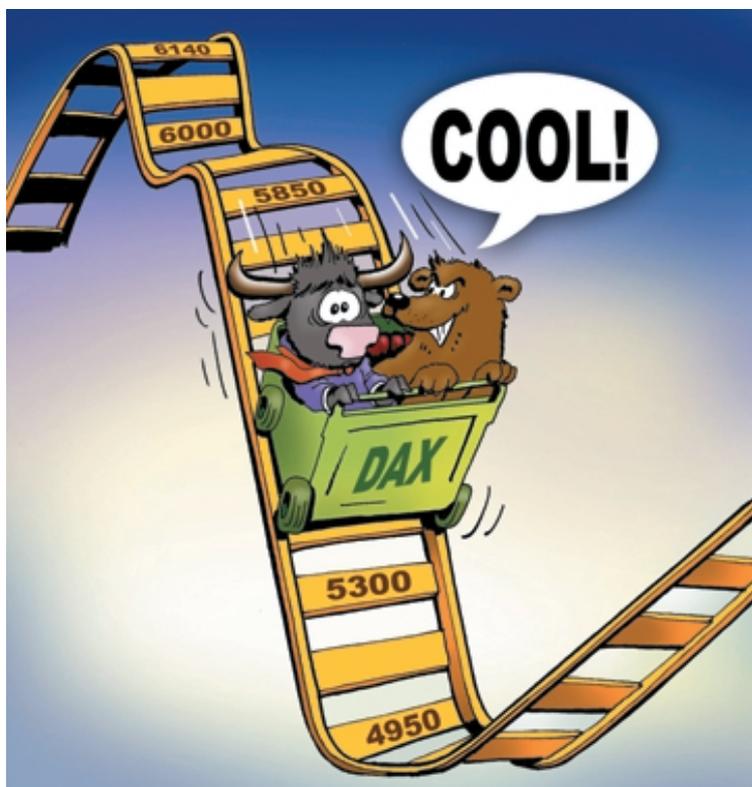
stieg (etwa 2.544 Punkte) seit dem wichtigen Tiefpunkt bei 3.618 Punkten im August 2004 (50 %-Korrektur). Ein Tiefstand unter 5.000 Dax-Punkten hätte zudem den „Charme“, daß die „Zittrigen“, nachdem sie sich nun einige Zeit lang mit der „6“ vornedran anfreunden durften, sich plötzlich mit der „4“ konfrontiert sähen. Der klassische Zittrige verliert bei einem so rasanten Wechsel der Zahlen gerne die Nerven. Unser favorisiertes Datum 12. Juni ist im übrigen auch vor dem Hintergrund der Fußball-WM, welche am 9. Juni beginnt, sehr interessant.

**Und nun die gute Nachricht**

Gemäß den obigen drei Regeln wäre bis spätestens Ende August 2006 mit dem Ende der laufenden Korrektur zu rechnen, tendenziell im Bereich von 5.000 Dax-Punkten (rotes Szenario in Abb. 2). Unser favorisiertes Szenario lautet, daß der Dax zwischen dem 7. und 17. Juni bei etwa 4.950 Punkten (plusminus 70 Punkte) ein Tief ausbilden wird (grünes Szenario in Abb. 2). In Analogie zur 1998er Entwicklung, welche wie bereits erwähnt deutliche Parallelen zur momentanen aufweist, rechnen wir danach mit einer schnellen Erholung, welche den Start eines neuen Bullenmarkt-Abschnittes darstellen sollte. Den finalen Hochpunkt dieser Hausse erwarten wir erst im kommenden Jahr. Dafür, daß die Hausse noch nicht vorbei ist, sprechen auch die immer noch nicht überzogenen fundamentalen Bewertungen an den westlichen Aktienmärkten bzw. die noch vorhandenen Gewinnsteigerungsmöglichkeiten der Unternehmen. Der nebenstehende Cartoon verdeutlicht unsere Einschätzung der näheren Zukunft sehr anschaulich.

**Fazit**

Der Einbruch an den Aktienmärkten dürfte sich unserer Ansicht nach weiter fortsetzen, vermutlich bis in den Bereich von 5.000 Dax-Punkten oder knapp darunter. Dies war die schlechte Nachricht. Dieser Tiefpunkt dürfte dann allerdings eine exzellente Einstiegsmöglichkeit darstellen, um sich für den nächsten großen Hausse-Schub zu positionieren. Smart Investor sieht die zukünftige strukturelle Entwicklung entsprechend dem Dax-Verlauf während und nach



der Rußland-Krise (sh. Abb. 2). Dies war die gute Nachricht. Nach dem Motto „Buy on dip“ wird Smart Investor in der genannten Kursregion via den dienstags erscheinenden Online-Börsenbrief Smart Investor Weekly ([www.smartinvestor.de](http://www.smartinvestor.de)) zum Einstieg blasen. Bezüglich der weiteren Entwicklung der Aktienmärkte stimmen wir also mit unserem Interviewpartner Dr. Markus Stahl nicht überein, wohl aber bezüglich seiner Prognosen zu den Rohstoffen, den Zinsen und zum Dollar.

Ralf Flierl

*Fehlerteufel: Die in der letzten Ausgabe angegebene Homepage für das 9/11-Video lautet [www.reopen911.org](http://www.reopen911.org) und nicht wie fälschlicherweise angegeben [www.911reopen.org](http://www.911reopen.org). Wir bitten, unser Versehen zu entschuldigen.*

CHARTTECHNIK

# Nikkei vor ausgeprägter Konsolidierung

*Nach dem fulminanten Anstieg der letzten Monate bedarf der japanische Aktienmarkt dringend einer Konsolidierung*

Wurde noch vor drei Jahren der japanische Aktienmarkt von der internationalen Investorengemeinde müde belächelt, so sind heutzutage die einschlägigen Gazetten der Finanzpresse voll mit positiven Artikel über das Land der aufgehenden Sonne. Und in der Tat, es spricht vieles dafür, daß sich der japanische Aktienmarkt inmitten einer mehrjährigen Hausse befindet. Und dennoch müssen wir den warnenden Zeigefinger erheben.

ABB. 1: NIKKEI LANGFRISTIG



### Rekordverdächtiges Momentum

Das langfristige Chartbild für den Nikkei 225 (Abb. 1) deutet daraufhin, daß der kürzlich ausgebildete Hochkurs vermutlich für mehrere Monate nicht mehr überschritten wird. So scheiterte der japanische Blue Chip-Index an einem mehr als 15 Jahren gültigen Abwärtstrend. Zugleich notiert das 250-Tage Momentum (in der Graphik unten angezeigt) immer noch auf einem rekordhohen Stand. Für gewöhnlich bedarf es in einer solchen Situation erst einmal einer ausgeprägten Konsolidierungsphase, im Zuge derer sich das Momentum wieder in Richtung Nulllinie zurückarbeiten kann. Als Auffangbereich könnte dabei die Unterstützungszone im Bereich von ca. 14.200 bis 14.300 Punkten wirken.

### Kampflos aufgeben

Abb. 2 zeigt sozusagen das Zoombild der Anstiegsphase der letzten 12 Monate. Der hierfür gültige Aufwärtstrend wurde erst vor wenigen Tagen gebrochen, und zwar mit einer Kurslücke („Gap“). Der Markt hat sich offensichtlich gar nicht mehr mit diesem „betonharten“ Widerstand auseinandergesetzt, sondern gleich kampflos aufgegeben. Dies ist wahrlich kein gutes Zeichen! Vor diesem Hintergrund ist nun ein weiterer schneller Verfall bis in den Bereich der oben genannten Widerstandszone zu erwarten.

Ralf Flierl

ABB. 2: NIKKEI SEIT FEBRUAR 2005



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

Index	Land	RS 19.05.	RS 21.04.	RS 17.03.	RS 17.02.	RS 20.01.	RS 09.12.
Shenzhen A	China	1	7	15	11	12	23
Silber		2	2	2	6	5	3
Gold		3	8	14	8	3	5
RTX	Rus	4	1	1	1	1	2
H Shares	China	5	4	7	3	4	15
Merval	Arg	6	6	6	18	10	26
MDAX	D	7	9	4	7	13	12
Sensex	Indien	8	5	3	5	9	9
Rohöl		9	11	25	26	15	24
All Ord.	Aus	10	19	22	23	18	17
DAX	D	11	14	9	10	17	11
PTX	Polen	12	12	20	13	6	8
S.E.T.	Thai	13	15	18	14	11	20
CAC 40	F	14	17	11	17	19	14
IBEX 35	E	15	20	10	16	23	22
Nikkei 225	J	16	16	12	12	8	6
SMI	CH	17	22	13	15	14	7
HUI *	USA	18	3	8	2	2	1
FTSE 100	GB	19	21	17	19	21	16
KOSPI	Korea	20	13	16	9	7	4
Hang Seng	HK	21	18	23	24	22	19
TecDAX	D	22	10	5	4	16	21
REXP 10 *	D	23	26	26	25	26	25
DJIA 30	USA	24	23	19	20	25	18
S&P 500	USA	25	24	21	21	24	13
NASDAQ 100	USA	26	25	24	22	20	10

grün: Verbesserung rot: Verschlechterung schwarz: unverändert

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

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

SENTIMENTTECHNIK

# Positive Berater für Euro

*Dollar-Skepsis überwiegt*

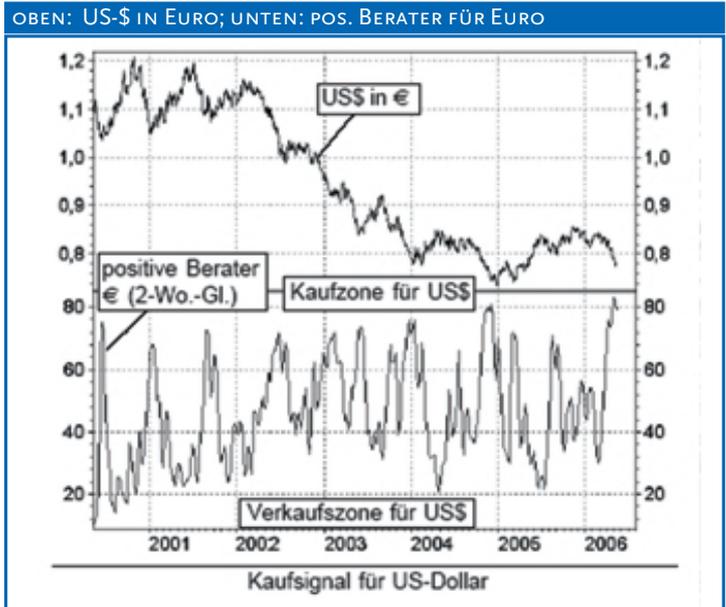
Kennen Sie noch Dollar-Bullen? Falls ja, so sind es sicherlich nicht mehr viele. Zu eklatant sind die Minuspunkte, die die amerikanische Volkswirtschaft in den letzten Jahren angesammelt hat. Und so hat inzwischen jedes Kind verstanden, daß der Dollar als Währung zum ewigen Verfall verbannt ist. Sogar mein Tankwart hat dies kapiert, wie er mir unlängst erzählte.

**Alle Welt sieht rot für den Dollar**

Aber nicht nur Laien, auch die Profis geben keinen Pfifferling mehr auf die US-Währung. Dies jedenfalls besagt nebenstehender Indikator, welcher den Prozentsatz der positiv gestimmten Berater und Börsenbriefe für den Euro (gegen den Dollar) aufzeigt. Vier von fünf dieser Berater (80 %) favorisieren den Euro. Erfahren wie wir aber nun einmal in Sachen Sentimenttechnik sind, schrillen nun bei uns die Alarmglocken. Denn solch hohe Optimistenzahlen bergen in sich schon wieder den Keim der Trendwende.

**Wir denken das Undenkbare**

So übrigens geschehen Ende 2004, als der Dollar auf einem 10-Jahres-Tief notierte. Damals war das Vertrauen in die US-Währung mit Euro-Optimisten-Sätzen von 80 % ähnlich am Boden wie aktuell. Aber was passierte in der Folge? Der Dollar stieg! Also Vorsicht mit zu skeptischen Dollar-Prognosen. Der



Quelle: Finanzwoche

gute alte Greenback könnte den Großteil der Marktbeobachter wieder einmal eines Besseren belehren.

Ralf Flierl

Anzeige



EDELMETALLKONTOR

## Zeit für Solides

Seit jeher sichern Menschen einen Teil ihres Vermögens in Edelmetallen. Nehmen auch Sie die Bewahrung Ihrer Werte in die eigenen Hände!

Wir bieten Ihnen faire Preise, Zuverlässigkeit, Versicherter Versand und Diskretion. Rufen Sie uns an für aktuelle Tagespreise!

Tel: 08151 - 971 99 07

Fax: 08151 - 971 99 08 · Email: info@edelmetallkontor.com



- Münzen
- Medallien
- Barren
- Sammlerstücke
- Kunstwerke aus Gold, Silber und Palladium.

COMMITMENT OF TRADERS (COT)

# Aktien und Anleihen: weiteres Schicksal eng aneinander geknüpft

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

Der wichtigste Beeinflussungsfaktor für den Aktienmarkt ist der Rentenmarkt. Als Grundregel gilt, daß steigende Anleihen und damit sinkende langfristige Marktzinsen positiv auf den Aktienmarkt wirken. Die Ausnahme für diese Regel ist ein deflationäres Umfeld, wie es in den 90er Jahren in Japan beobachtet werden konnte.

**Zwei historische Extreme**

Im CoT-Report vom 16.05.2006 fallen bei den amerikanischen Aktien und Anleihen zwei historische Extrempositionierungen der Commercials auf, die zunächst nicht mit der Grundregel stimmig sind.

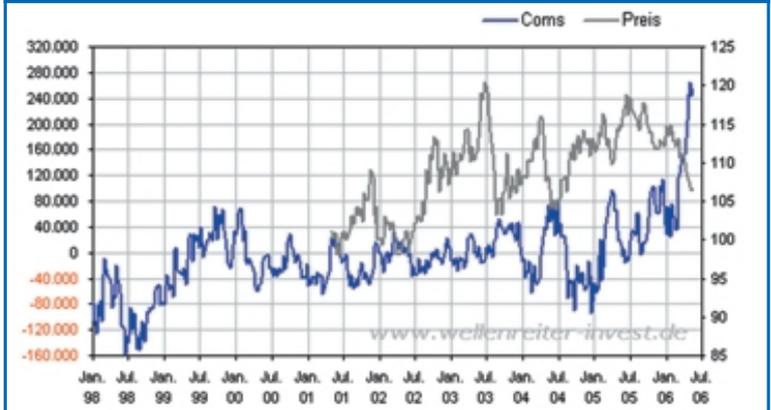
Im Dow Jones Industrial, der in der Vorwoche mit 11.670 Punkten beinahe sein bisheriges Allzeithoch wieder erreicht hatte, besitzen die Commercials die größte Short-Positionierung aller Zeiten. Insbesondere in den vergangenen beiden Wochen hatte sich deren Short-Positionierung sehr deutlich erhöht.

In den 30jährigen Anleihen besitzen die Commercials hingegen die größte Long-Positionierung aller Zeiten und sind seit der Preisschwäche im März sehr stark auf der Kaufseite am langen Ende.

**Bedeutung**

Aus der Entwicklung bei diesen beiden Anlageklassen lassen sich mehrere Erkenntnisse gewinnen. Zum einen läßt die Entwicklung bei den lang laufenden Anleihen ein Tief in der Nähe des momentanen Niveaus erwarten. Insofern dürften die US-Ak-

ABB. 2: U.S. TREASURY BONDS UND NETTOPOSITIONIERUNGEN DER COMMERCIALS, LARGE UND SMALL SPECULATORS



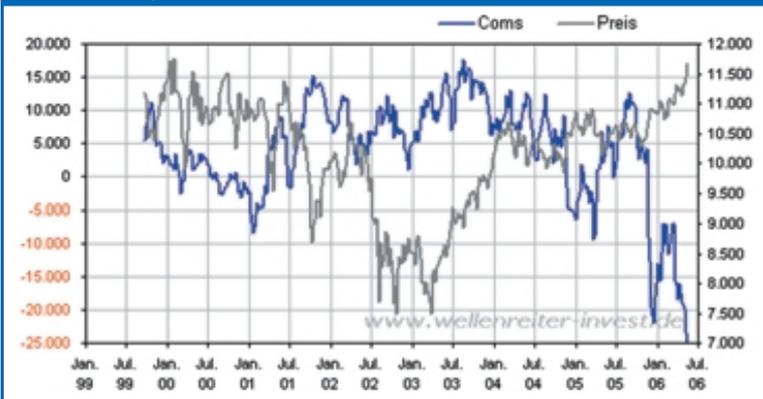
tien durch eine Stabilisierung der Anleihen temporär noch einmal eine positive Unterstützung erfahren. Die Wahrscheinlichkeit einer inversen Zinsstrukturkurve hat sehr stark zugenommen, was sich dann wiederum zu einer Belastung für den US-Aktienmarkt erweisen dürfte. Aufgrund der Positionierung der Commercials dürfte den lang laufenden Anleihen der Status des sicheren Hafens zukommen.

**Fazit**

Die Periode des Anstiegs aller Assetklassen kann als beendet angesehen werden. Eine Topbildungsphase ist durch eine erste Preisschwäche gekennzeichnet, auf die eine Gegenbewegung folgt. Erst nach der Gegenbewegung setzt der neue Trend ein, der lauten dürfte: „Alles fällt“. Bei so einer Entwicklung sind die lang laufenden Anleihen der sichere Hafen für das Kapital und dürften eine der wenigen Ausnahmen sein, die dann ansteigen können.

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

ABB. 1: DOW JONES-INDEX UND NETTOPOSITIONIERUNGEN DER COMMERCIALS, LARGE UND SMALL SPECULATORS



Die neuesten CoT-Daten können wöchentlich ab Samstag Mittag kostenlos auf [www.wellenreiter-invest.de/cot.html](http://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](http://www.smartinvestor.de) (Rubrik „Hintergrund“: Beitrag „Den Insidern über die Schulter geschaut“ vom 28.12.2004)

## BÖRSENSIGNALE

# Börsensignale warnen vor einer drohenden Aktienbaisse

Gastbeitrag von Uwe Lang, Herausgeber der „Börsensignale“

Es wird für Anleger in Aktien jetzt nicht nur „langsam gefährlich“, wie ich vor einem Monat formulierte, sondern die Baisse hat vermutlich schon begonnen, während ich diese Zeilen schreibe (13. Mai). Zwar sind insbesondere deutsche Aktien im Schnitt noch nicht zu teuer. Die Kurs/Umsatz-Verhältnisse liegen im Schnitt sowohl bei Dax- als auch bei Nebenwerten unter 1,0. Das ist historisch niedrig. Aber neben der Tatsache, daß nach einer Beinahe-Kursverdreifachung in den letzten drei Jahren eine Korrektur überfällig ist, gibt es zu viele Belastungsfaktoren, was an unseren fünf Indikatoren, die Sie ja aus den letzten Ausgaben schon kennen, deutlich wird.

**a) Zinsen:** Die Zinsen stiegen weiterhin an. Die US-Anleihezinsen (Mitte Mai 5,19 %) waren zuletzt vor vier Jahren so hoch. Auch deutsche Anleihen mit zehnjähriger Laufzeit bieten jetzt mehr als 4 % Rendite; vor einem Jahr waren es noch 3 %. Und der Zinstrend nach oben setzt sich fort, denn die Zentralbanken wollen etwas gegen eine drohende Inflation, bedingt durch die Geldschwemme der letzten Jahre, unternehmen. Die jüngsten Äußerungen der Chefs der Europäischen Zentralbank und der US-Notenbank Fed lassen weitere Leitzinsanhebungen im Juni vermuten.

**b) Ölpreis:** Der Ölpreis hat mittlerweile die Marke 70 US-\$ klar überschritten. Bekanntlich benötigen wir ein Sechs-Wochen-Tief des Ölpreises, um wenigstens von daher wieder ein positives Signal für die Aktienmärkte zu bekommen. Es wäre in erreichbarer Nähe. Brentöl müßte derzeit nur zum Wochenschluß auf 69,53 US-\$ oder tiefer sinken. Aber wie Sie gleich feststellen werden, nützt das im Moment auch nichts, weil die weiteren Indikatoren so negativ aussehen.

**c) Dollar:** Der Euro ist kräftig nach oben geklettert und kostete bereits Mitte Mai mit 1,29 US-\$ so viel wie zuletzt im April 2005. Der schwache Dollar ist nicht nur schlecht für die deutsche Exportwirtschaft, er fördert in den USA auch höhere Inflation und damit höhere Zinsen.

**d) Saisontrend:** Die Saisonmethode sendet für die Aktienmärkte zwar erst ab 9. Juni ein Warnsignal, weil dann die durchschnittlich schwächsten 16 Wochen (auf Basis der letzten zehn Jahre berechnet) beginnen. Formal ist dieser Indikator also noch im Plus, aber eben nicht mehr lange. Selbst wenn der Ölpreis schwächer würde und damit ein Kaufsignal gäbe, würde dies durch das bevorstehende Saison-Verkaufssignal im Juni neutralisiert.

**e) Bei den Aktienindizes selbst** ist es mit dem positiven Trend nun vorbei. Der Dow Utility-Index gibt bereits seit acht Wochen ein Verkaufssignal; in der letzten Ausgabe habe ich darauf hingewiesen. Dieser Index war in der Vergangenheit der beste Frühindikator unter den Aktienindizes. Der Nasdaq Composite-Index, der zweitbeste Aktienindex-Frühindikator, hat nunmehr mit einem Freitag-Schluß von 2.243,78 Punkten ebenfalls ein 18-Wochen-Tief, also ein Verkaufssignal gemeldet. Damit liefern also die besten Indikatoren unter den Aktienindizes selbst ebenfalls Baisse-Signale.

## Fazit

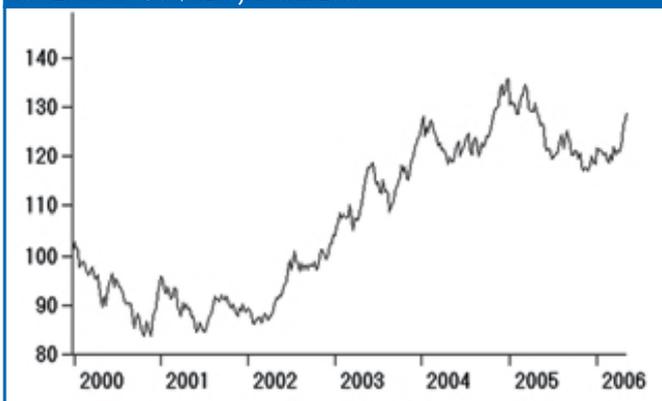
An der Börse kann man auf die Dauer nur dann gewinnen, wenn man nicht eigensinnig ist, sondern auch mal Gewinne mitnimmt, wenn es massive Verkaufssignale gibt. Das ist jetzt eben der Fall. Ich kann mir aber gut vorstellen, daß jetzt nur die Sommermonate überstanden werden müssen. Im Herbst könnte es wieder aufwärts gehen, selbst wenn dann die Konjunkturzahlen schlechter als im Moment aussehen sollten. Wichtiger ist jedoch, daß dann die Zinsen wieder sinken. Ohne sinkende Zinsen ist keine neue Aktienhausse möglich.

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

## UWE LANG

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

100 EURO IN US-\$ SEIT JANUAR 2000



ENERGIE & RESSOURCEN

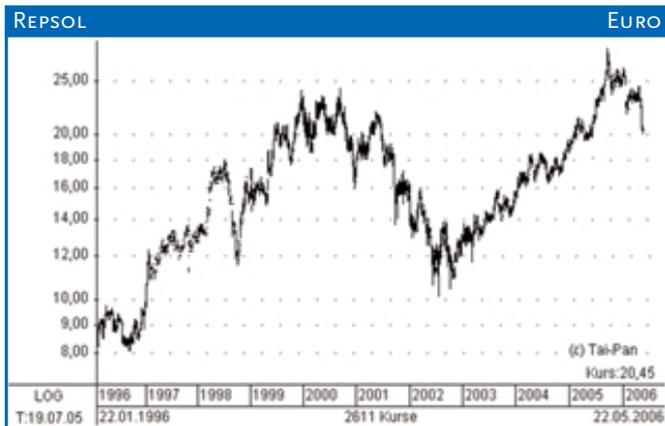
# Paradigmenwechsel

## Technologischer Fortschritt in der globalen Ölindustrie

Gastbeitrag von Jürgen Hüholdt

Während die Energiewelt vom Thema Peak Oil – also vom Scheitelpunkt der Ölförderung – ergriffen ist und täglich nachrechnet, schafft die Börse Fakten. Die Kursverläufe von Repsol und Gazprom (sh. Charts) verdeutlichen die Brisanz des Paradigmenwechsels „Neue Reserven“.

Im vorletzten Artikel (siehe Smart Investor 4/2006) wurde dargelegt, warum bei Gazprom die reichhaltigen Gas- und Öl-Reserven den Ausschlag bei der Bewertung geben werden. Heute betrachten wir das traurige Gegenstück: die Repsol-Aktie. Sie schwächelt, da die Reserven, in Jahren berechnet, immer weniger werden. Besonders hart trifft es Unternehmen dieser Art, wenn sie von drastischen Verstaatlichungen bedroht werden. Immerhin verfügt Bolivien, ein wichtiges Repsol-Gebiet, über die zweitgrößten Gasreserven in Südamerika. Der Regierungschef gab dem Ölunternehmen sechs Monate Zeit, sich zu besinnen, die Enteignung über sich ergehen zu lassen und neue Verträge zu akzeptieren.



Keiner zweifelt daran, daß Repsol gute Bilanzen hat und politisch verlässlicher ist als so manches russisches Energieunternehmen. Auch Management und Manpower gehören zu den besten der Branche. Man könnte sich also ebenso auf den Standpunkt stellen, Repsol würde bestimmt in Zukunft wieder mehr Finderglück haben und höhere Reserven ausweisen. Dies tut die Börse derzeit aber nicht. Sie tut dies auch nur ansatzweise bei der viertgrößten börsennotierten Ölgesellschaft der Welt, Royal Dutch Shell – obwohl die unkonventionellen Reserven und Ressourcen hier beträchtlich sind. Hier stoßen wir quasi auf des „Wurzels Übel“ – auf einen der wunden Punkte westlicher Energiesicherung.

### Elefantenhochzeiten

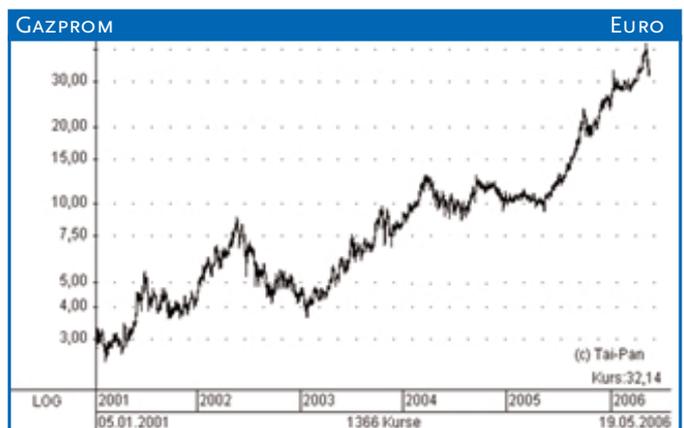
Indem die US-Börsenaufsicht SEC unkonventionelles Öl (Ölsand, Tiefseeöl etc.) in die Reservenberechnung nicht mit ein-

fließen läßt, übt sie ungewollt Druck auf die Bewertung der Privatkonzerne aus, mit der Folge, daß sich Reservegiganten wie Gazprom oder Lukoil im Reservendefizit der Mitbewerber sonnen können. Deren Börsenkaptalisierung steigt, so daß sie nunmehr nach Akquisitionsobjekten Ausschau halten können. Um aus heutiger Sicht verwegene Ost-West-Heiraten abzuwenden, könnten deshalb bald üppige Elefantenhochzeiten – in englischer Muttersprache – stattfinden.

### JÜRGEN HÜHOLDT

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

Es verstößt geradezu gegen die nationalen Interessen der USA, wenn 45 % der neuen amerikanischen Ölproduktion im Jahre 2010 wertmäßig keine Berücksichtigung finden und die Unternehmenswerte somit „heruntergeprügelt“ werden. Manchem Beobachter kommt es so vor, als wolle die SEC die Ölreserven durch die Brille des Aktionärsschutzes betrachten. Allein, das Gegenteil erreicht sie damit: Amerikanische und europäische Anleger, darunter viele Pensionskassen, halten im großen Umfange Dividentitel wie BP, Royal Dutch, Repsol etc. Dem Anleger ist also überhaupt nicht damit gedient, wenn die SEC ein Pseudo-Sicherheitsnetz aufbaut, das – immer noch – unter dem Eindruck des spektakulären Ölembargos von 1973 Form und Gestalt fand.





Repsol exploriert, wie hier in Algerien, mit Hochdruck neue Vorkommen.  
Quelle: Repsol

### Anpassungsdruck

Wenn die Ölindustrie etwa 6.000 Mrd. US-\$ in den nächsten 25 Jahren investiert, dann müßte sie sie aufgrund der diffizil gelagerten Öl- und Gas-Vorkommen nach der Logik der SEC „à fond perdu“ investieren. Bis dahin werden nämlich viele der klassischen Reserven, die vor der SEC Gnade finden, auf-

gebraucht sein. Je schneller man die Wahrscheinlichkeitsrechnungen für Ölqualität und Ölquantität dem technologischen Fortschritt anpaßt, desto größer ist der intendierte Kapital-schutz, erstens für die Anleger, zweitens für den Staat.

Das Bewertungs-„System“ der SEC verkennt fernerhin, daß es ab 50 US-\$ pro Barrel Sockelbetrag quasi nur noch um Ressourcen geht – das heißt, die möglichen Reserven und Ressourcen, die unter hohem Aufwand ausbringbar werden, sind reale Posten geworden. Technisch gesehen ist sogar ab 70 US-\$ eine entlegene Öltasche noch interessant. Man kann diesen Systemfehler noch pointierter interpolieren: Würde man die bewiesenen klassischen Reserven durch den zukünftigen Jahresverbrauch dividieren, würden wir – nach SEC – im Jahr 2040 so gut wie gar kein Öl mehr haben.

### Fazit

Der Paradigmenwechsel ist nachvollziehbar, aber er kann nur unter Berücksichtigung des technologischen Fortschritts erfolgen. Die Reserven von Canadian Natural Resources, Petrobras und Ultrapetroleum werden wohl bald wieder ins Blickfeld geraten.

Anzeige

## Timing is money!



Ekkehart Schwartzkopff

In den nächsten Jahren lässt sich am meisten Geld mit Aktien verdienen:

- durch den letzten Ausgabenschub der Baby-Boomer;
- durch die letzte Welle der Hightech-Innovationen;
- durch die starke Hälfte des 10-Jahres-Zyklus.

### Die „Golden Twenties“ lassen grüßen!

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

### Die „Dirty Thirties“ erleben eine Neuauflage!

Stellen Sie jetzt die Weichen:

- Welche Anlagen heute?
- Wie gegen Ende des Jahrzehnts die Gewinne festhalten?
- Mit welchen Anlagen danach am Abschwung verdienen?

### Es gibt keine schlechten Börsen, nur falsches Timing!

Wir beraten Sie gerne!

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

ekkehart.schwartzkopff@marketcontrol.de

www.marketcontrol.de

EDELMETALLE

# „Aufwärtspotential praktisch umsonst“

*Gespräch mit Vicki Veltkamp, Vizepräsidentin des Silberproduzenten Hecla Mining, über die aktuellen und bevorstehenden Minen-Projekte, die Auswirkungen des Silber-ETFs sowie ihre Meinung zur Entwicklung des Silberpreises*

**Smart Investor:** Frau Veltkamp, bitte geben Sie uns doch einen kurzen Überblick über Hecla Mining und seine Projekte.

**Veltkamp:** Hecla Mining wird dieses Jahr 115 Jahre alt und ist somit eine der ältesten Edelmetallminenfirmen in Nordamerika. Die Firma hat ihren Firmensitz in Coeur d’Alene, Idaho, und ist im Vergleich mit der Konkurrenz einer der Primärsilberproduzenten mit den niedrigsten Förderkosten. Heclas Minenprojekte sind in fünf Weltklasseminengebieten zu finden. Die Lucky Friday-Silbermine befindet sich in Nordidahos reichem Silbertal, die Green Creek-Silbermine ist nahe Juneau, Alaska, und Heclas Goldprojekt ist im La Camorra-Gebiet in Venezuelas reichem Bolivar State-Golddistrikt. Hecla hat auch fortgeschrittene Explorationsprojekte im Silbergürtel von Zentralmexiko und betreibt die Untergrundexploration beim Hollister Block-Goldprojekt entlang des Carlin Trends in Nevada.

**Smart Investor:** Wie sehen Ihre aktuellen Pläne aus?

**Veltkamp:** Im Jahr 2005 produzierte Hecla 6 Mio. Unzen Silber bei Durchschnittskosten von 2,96 US-\$ die Unze und ca. 0,14 Mio. Unzen Gold bei durchschnittlichen Cash-Kosten von 337 US-\$ pro Unze. Wir standen 2005 Herausforderungen in Venezuela gegenüber, als die Erzgrade in La Camorra abnahmen und die Arbeit dort verlangsamt wurde. Hecla produziert jetzt in der höhergradigen Goldmine Mina Isidora in Venezuela, aber auch noch bei La Camorra, und wir erwarten dort dieses Jahr eine ansteigende Produktion. Wir gehen auch von niedrigeren Goldproduktionskosten aus, was davon abhängt, was mit der Kontrolle der Landeswährung passiert. Neben all diesen Herausforderungen im Jahr 2005 hat Hecla den neuen Schacht bei La Camorra fertiggestellt und eine neue Ebene bei der Lucky Friday-Mine vorangetrieben sowie die Mina Isidora-Goldmine aufgebaut. Wir planen, die neuen Ebenen bei Lucky Friday und Mina Isidora bis zur Mitte dieses Jahres in volle Produktion zu bekommen. Zudem könnte sich für die Firma durch den größten bisherigen Explorationsaufwand in der Firmengeschichte die Hugh-Zone aus dem ausgeweiteten Hollister Block-Projekt als nächstgrößeres Erzgebiet bei Greens Creek herausstellen und die erwiesenen und möglichen Reserven bei Lucky Friday verdoppeln. Daher glauben wir, daß unsere Aktie entschieden unterbewertet ist und potentielle Investoren die-

ses Aufwärtspotential zu diesem Zeitpunkt umsonst bekommen.

**Smart Investor:** Was denken Sie über den Silber-ETF, der in diesen Tagen in den Handel startete? Welche Konsequenzen wird er haben?

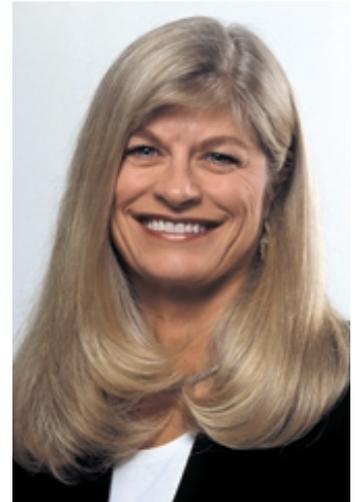
**Veltkamp:** Der Silber-ETF ist ein richtiges Instrument für Investoren, da er die Möglichkeiten für ein Silberinvestment erhöht. Obwohl der ETF auf kurze Sicht eher moderate Auswirkungen auf den Silberpreis oder auf Silberminenaktien haben kann, denke ich, daß er auf lange Sicht auch gut für die Silberminenaktien sein wird. Der ETF wird die Nachfrage nach Silber erhöhen und dies fundamental gesehen zu einem stetig steigenden, starken Silberpreis führen.

**Smart Investor:** Was ist Ihre persönliche Meinung zum Silberbullenmarkt?

**Veltkamp:** Nachdem ich schon lange im Minengeschäft tätig bin und dabei während der letzten 18 Jahre in der Silberindustrie, bin ich aufgeregt, endlich einen echten Silberbullenmarkt mitzuerleben. Ich glaube, daß das Wachstum der Weltwirtschaft bedeutet, daß die Nachfrage weiter stark sein wird und aufgrund der guten Fundamentaldaten von Angebot und Nachfrage der Preis für längere Zeit stark bleiben kann. Wir dürften beim Silberpreis höhere Volatilität über die nächsten Jahre erleben, aber trotzdem sollte der Preis hoch bleiben. Wir sehen nicht viel zusätzliches Silberminenpotential während der nächsten zwei Jahre in den Markt kommen, was uns ein sehr gutes Fenster für zwei bis fünf Jahre und vielleicht auch länger gibt, bevor sich zusätzliches Angebot auf den Preis auswirkt. Dies läßt mich daran glauben, daß wir eine gute, lange Periode von starken Preisen vor uns haben. Der Silberpreis bei 14 US-\$ und die Schnelligkeit des Anstiegs haben mich angenehm überrascht.

**Smart Investor:** Frau Veltkamp, herzlichen Dank für das Interview!

Das Interview für Smart Investor führte Richard H. Mayr von der Argentuminvest GmbH



Vicki Veltkamp

DIE EDELMETALLE IM VIERWOCHEN-VERGLEICH

	21.04.06	19.05.06	VERÄND.
GOLD (IN US-\$)	623,50	651,50	+4,49 %
SILBER (IN US-\$)	12,19	12,43	+1,97 %
PLATIN (IN US-\$)	1.115,00	1.302,00	+16,77 %
PALLADIUM (IN US-\$)	350,00	345,00	-1,43 %
XAU-GOLDMINENINDEX	155,32	140,04	-9,84 %

EMERGING MARKETS-AKTIE

# SAPPI Ltd. (Südafrika)

## Pulp f(r)iction

Das in Johannesburg beheimatete Unternehmen bezeichnet sich als Weltmarktführer bei der Herstellung gestrichener Feinpapiere sowie von Zellulose (Pulp) für die chemische Industrie. Vom Teebeutel bis zum Küchentuch, vom Büttenpapier über Rollen für Zeitungsdruckmaschinen bis hin zum Weinetikett stellt SAPPI alles her, was man mit Papier in Verbindung bringen kann. Seit etlichen Quartalen verfehlt SAPPI aber mit schwachen Ergebnissen die Erwartungen des Marktes, was zur Halbierung des Kurses und letztlich zum Abgang von CEO Jonathan Leslie führte. Verbesserte Rahmenbedingungen und ein betriebliches Programm zur Effizienzsteigerung könnten in der zweiten Jahreshälfte die Wende zum Besseren bringen.



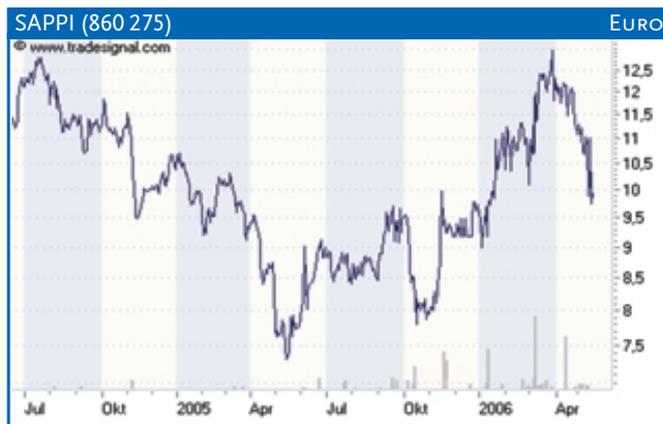
Johannesburg, eines der industriellen Zentren Südafrikas

### Unheilvolle Mesalliance

Die Delle in der Weltkonjunktur zu Beginn des Jahrtausends hatte große Auswirkungen auf die Werbeindustrie: Schlagartig wurden die Budgets für Kataloge und Werbung allgemein reduziert, wodurch sich die reinen Umfänge der Printmedien reduzierten. Dazu kamen Kapazitäten aus neuen Fabriken in den Markt, die in Boomzeiten projiziert worden waren. All dies führte zu einem deutlichen Preisverfall für Papier. Während die Margen unter Druck kamen, hatte SAPPI gleichzeitig mit höheren Kosten zu kämpfen. Vor allem die Energiepreise belasteten und belasten das Ergebnis weiterhin. Jeder Dollar Preiserhöhung für das Faß Rohöl schlage sich mit bis zu zwei Cent im Jahresergebnis pro Aktie nieder, ließ das Unternehmen wissen.

### Enttäuschung und Hoffnung

Hinzu kamen schließlich auch noch interne Schwierigkeiten. Eine ganze Reihe von Standorten vor allem in Nordamerika hätte erhebliche Kostenüberschreitungen zu verzeichnen gehabt. Ganz offenbar hat das Management Probleme damit, die einzelnen Standorte auf die Einhaltung der Vorgaben festzulegen. Pulp friction sozusagen. Nach enttäuschenden Zahlen für das am 31. März geendete zweite Quartal 05/06 mit lediglich vier US-Cents Gewinn pro Aktie räumte das Unternehmen ein, auch für das laufende Quartal keine wesentlichen Auswirkungen des Kostensenkungsprogramms zu erwarten. Erst in der zweiten



Jahreshälfte seien signifikante Einsparungen zu realisieren, die insgesamt auf jährlich 100 Mio. US-\$ beziffert werden. Eine Ausweitung der EBITDA-Marge von momentan 12 % um ein Drittel sollte dadurch im Bereich des Möglichen liegen. Das derzeit bei Werten von über 100 notierende KGV dürfte sich dann auf vertretbare Werte von unter 20 reduzieren.

### Substanz und Aussichten eröffnen Chancen

Der aktuellen Schwierigkeiten ungeachtet verfügt die mit knapp 3 Mrd. US-\$ bewertete SAPPI als Weltmarktführer in ihrem Bereich über wertvolle Vermögenswerte. So verkaufen die Südafrikaner in mehr als 100 Ländern der Erde ihre Produkte und sind auf allen wichtigen Märkten inklusive China (dort natürlich nur über ein Joint Venture) vertreten. In Südafrika bewirtschaftet SAPPI 540.000 Hektar Land, von denen zwei Drittel in Form von Forstgebieten zur Rohstoffgewinnung genutzt werden. Damit summieren sich die Umsatzerlöse auf knapp 5 Mrd. US-\$. Unternehmensangaben zufolge soll sich zudem die Balance aus Angebot und Nachfrage im Bereich der gestrichenen Papiere gerade wieder einstellen. Ferner seien derzeit die Produktionsstätten branchenweit zu etwa 90 % ausgelastet und in überschaubarer Zeit keine neuen Kapazitäten am Markt zu erwarten. Mehrere Papierhersteller haben Preiserhöhungen angekündigt, und auch SAPPI hofft, die Erlöse steigern zu können.

### Fazit

Augenblicklich besteht kein Handlungsbedarf, aber auf die Beobachtungsliste gehört die Aktie allemal. Es ist realistisch, daß die Kostensenkungsmaßnahmen greifen, die Preise erhöht werden können und auch die Energiepreise wieder etwas günstiger werden. Sollte dann auch noch der Rand gegenüber dem US-\$ nicht weiter steigen, könnte SAPPI zu alter Ertragskraft zurückkehren.

Stefan Preuß

AKTIE IM BLICKPUNKT

# Fuchs Petrolub

## Die Schmierstoff-Spezialisten

Als Smart Investor (damals noch als Heftteil innerhalb des Going-Public Magazins) mit dem seinerzeitigen Vorstandschef Dr. Manfred Fuchs im Rahmen des MoneyTalks sprach, unterstrich er in weiser Voraussicht, wie wichtig es für den Schmierstoffhersteller werden würde, beständig Mehrwert für seine Aktionäre zu generieren, um sich feindlichen Übernahmegelüsten zu entziehen. Seither hat sich der Kurs des Mannheimer Traditionsunternehmens mehr als verfünffacht, Dividenden nicht mitgerechnet. Offenbar ist es Fuchs Petrolub also sehr gut gelungen, nicht nur bestehende Aktionäre bei der Stange zu halten, sondern auch zahlreiche neue zuzugewinnen. Nach der starken Kursperformance seit der „Wiederentdeckung“ der Aktie im Jahr 2003 dürften in nächster Zeit aber eher kleinere Brötchen „geschmiert“ werden.

### Historisch gewachsen

Der Großraum Mannheim-Ludwigshafen scheint ein guter Nährboden für Spezialchemieunternehmen zu sein. Nicht nur die BASF, auch Fuchs Petrolub hat hier seinen Stammsitz. Und das seit 1931, als Firmengründer Rudolf Fuchs ein Import- und Vertriebsunternehmen für hochwertige Raffinerieprodukte ins Leben rief. Nach einer Phase der Internationalisierung in den 70er und 80er Jahren folgte der nächste Schritt in Richtung Spezialisierung. An deren Ende entstand in den 90er Jahren die Konzentration aller Aktivitäten auf das Kerngeschäft: Schmierstoffe, und zwar in allen Facetten und für Hunderte unterschiedlichste Nischen, darunter natürlich die Automobilbranche, Stahlindustrie, Bergbau, Fahrzeug- und Maschinenbau u.v.a.m. Neben den Standardprodukten bietet Fuchs zahlreiche auf die Kundenwünsche abgestimmte, maßgeschneiderte Lösungen. Deren Anteil am Fuchs-Umsatz maß zuletzt fast ein Drittel – gegenüber nur 9 % im Branchendurchschnitt

### Wachstum – in einem Stagnationsmarkt

Der hohe Spezialisierungsgrad erlaubt es dem weltweit führenden unabhängigen Schmierstoffhersteller – das sind solche, die nicht Teil z.B. eines Rohölkonzerns wie Shell sind –, die in den



letzten Jahren gestiegenen Rohstoffpreise weitgehend in den Endpreis des Produkts weiterzureichen. Mit über 700 Anbietern ist der Weltmarkt trotz der laufenden Konsolidierungswelle nach wie vor stark zersplittert. Beeindruckend ist, daß Fuchs in den letzten Jahren praktisch ausschließlich organisch zu wachsen vermochte. Drei Viertel des Umsatzzugewinns des letzten Jahres waren intern generiert, ein weiteres Zehntel wechselkursbedingt. Am deutlichsten wuchsen die Mannheimer dabei in den Emerging Markets in Afrika und im asiatisch-pazifischen Raum, wo das Umsatzplus bei 12 % lag. Diese Wachstumsregionen stellen gegenwärtig ein Fünftel der Gesamterlöse, nach erst einem Zehntel Anfang der 90er Jahre. Die Zuwachsraten bei Fuchs müssen im übrigen vor dem Hintergrund gesehen werden, daß der weltweite Schmierstoffmarkt im Jahr 2005 gerade einmal um 1 % zulegte. Man kann es kaum anders ausdrücken: Er stagniert schon seit Jahren, Fuchs Petrolub aber wächst beständig weiter.

### Stark ins Jahr 2006 gestartet

Auch im ersten Quartal 2006 knüpfte Fuchs an die ohnehin über den Prognosen ausgefallenen 2005er Zahlen an. So kletterte der Umsatz, bedingt durch gestiegene Materialpreise, die weitergereicht wurden, gar um 21 % auf 332,7 Mio. Euro. Dieses Volumenwachstum ging allerdings etwas zu Lasten der Bruttomarge, die um fast zwei Prozentpunkte auf 34,4 % zurückfiel. Durch straffe Kostenkontrolle verbesserte Fuchs unter dem Strich jedoch die EBIT-Marge wieder um ein Zehntel auf über 10 % – ein historisch hohes Niveau. Derartige Steigerungen sind einmalig möglich und nicht in die Zukunft projizierbar. Realistische Verbesserungsmöglichkeiten beim operativen Ergebnis rangieren auf Jahresbasis und auf die Situation bei Fuchs Petrolub bezogen erfahrungsgemäß im Bereich von 0,2 Prozentpunkten.

### Nah am Aktionär

Im Gesamtjahr 2006 geht das Unternehmen von einem Umsatzzuwachs im Bereich von ca. 10 % aus. Das operative Ergebnis wird



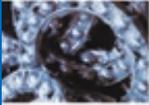
Fuchs Petrolub: auch im Rennsport erste Wahl

FUCHS PETROLUB			
BRANCHE	SCHMIERSTOFFE		
WKN	579 043	AKTIENZAHL (MIO.)*	23,60
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 19.5.06 (EURO)	41,50
MITARBEITER	4.137	MCAP (MIO. EURO)	979,4

	2005	2006E	2007E
UMSATZ (MIO. EURO)	1.192,2	1.300,0	1.375,0
% GGÜ. VJ.	+8,7%	+9,0%	+5,8%
EPS (EURO)	3,14	3,26	3,43
% GGÜ. VJ.	+86,9%	+3,8%	+5,2%
KUV	0,82	0,75	0,71
KGV	13,2	12,7	12,1

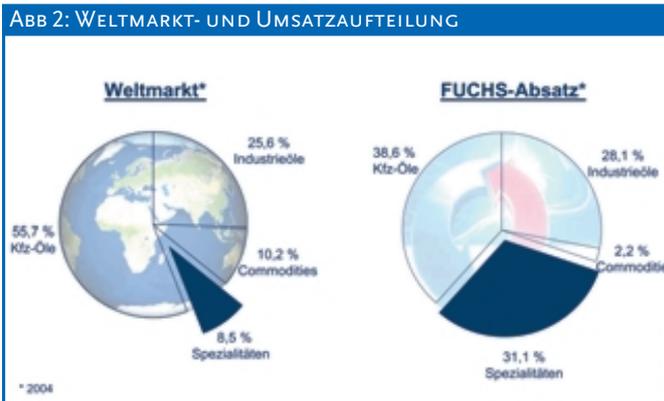
\*) Stamm- und Vorzugsaktienkapital

**ABB 1: FUCHS: WELTMARKTFÜHRER BEI MEHREREN NISCHENPRODUKTEN**

	Schmierfette	Nr. 2
	Sprühbare Haftschmierstoffe für schwere, offene Antriebe (Zementindustrie etc.)	Nr. 1
	Spezielle Bergbauschmierstoffe (schwer entflammare Hydraulikflüssigkeiten für den Kohle-Untertagebergbau)	Nr. 1

Quelle: Fuchs Petrolub AG

zwar parallel dazu steigen, nicht aber der Nettogewinn. Zum einen wird Fuchs Petrolub eine um bis zu drei Prozentpunkte höhere Steuerquote zuteil werden, zum anderen schüttet das Traditionsunternehmen zum 75jährigen Firmenjubiläum in diesem Jahr zuzüglich zur Basisdividende von 0,67 Euro je Vorzugsaktie (0,61 Euro für die Stämme) noch eine Sonderdividende von 0,10 Euro aus, jedoch nur für die Vorzugsaktionäre. War Fuchs vor drei Jahren mit einer Dividendenrendite von lange Zeit über bis zu 7 % einer der dividendenstärksten Titel im Small- und MidCap-Segment, so sind die derzeitigen 1,7 % Dividendenrendite kaum dazu angeht, Fuchs weiterhin als Ausschüttungsschlager auszuweisen. Eine weitere aktionärsfreundliche Maßnahme ist darüber hinaus aber noch, daß Anleger je zehn gehaltene Aktien ein weiteres Papier erhalten, das bereits für das Jahr 2006



Quelle: Fuchs Petrolub AG

voll dividendenberechtigt sein wird. Die Fuchs-Hauptversammlung findet in Kürze, nämlich am 21. Juni, traditionsgemäß in Mannheim statt. Das 2006er KGV von knapp 14 jedoch steuerte den MDax-Titel nach dem praktisch ununterbrochenen Kursanstieg der letzten drei Jahre mittlerweile an den oberen Bereich einer vertretbaren Bewertung.

**Fazit**

Auch unter der Regentschaft des heutigen Vorstandsvorsitzenden Stefan Fuchs, des inzwischen dritten Vertreters der Fuchs-Dynastie, wandelt der Schmierstoffhersteller auf bekannten Pfaden, die das Unternehmen in der jüngsten Vergangenheit zu einem Liebling der Anleger haben avancieren lassen: das Steigern des berühmt-berüchtigten Shareholder Value, was Aktionäre nicht auf die Idee kommen läßt, daß Fuchs Petrolub als Bestandteil eines globalen Rohölkonzerns bessern aufgehoben sein könnte. Bei inzwischen 45 Euro und mit einem KGV 2006 von 14 hat Fuchs Petrolub die höchste Bewertung seit Jahren erklommen. Von hier ausgehend dürfte es in kommender Zeit nur noch deutlich langsamer vorangehen.

Falko Bozicevic

# Historische Wertpapiere



B313: Terraingeseellschaft Neu-Westend, München, April 1902, 1.000 Mark, 59 Euro



B081: Daimler-Benz AG, Stuttgart, Juni 1942, Stammaktie über 1.000 Reichsmark, 49 Euro



B272: Rheinisch-Westfälische-Boden-Credit-Bank, Köln, 10.01.1933, 1.000 Mark, 49 Euro



B058: Bibliographisches Institut, Leipzig, 21.04.1915, Aktie über 1.000 Mark, 20 Euro

**Ordern Sie jetzt Ihr Original-Wertpapier:  
Tel.: 08106 / 24 61 86  
Fax 08106 / 24 61 88  
Email: auktion@hwph.de**

## GASTANALYSE

# Concord Effekten AG – Börsengang der CFI FAIRPAY in Planung

*Gastbeitrag von Christian Lohmer, Chefredakteur des auf deutsche Small Caps focussierten Finanzbriefs „neue märkte“*

Die Concord Effekten AG ist eine unabhängige Wertpapierbank mit Focus auf Small & MidCap-Unternehmen. Die Kerngeschäftsfelder sind Equities, Fixed Income, Corporate Services und Alternative Markets. Im Aktienhandel zählt die Gesellschaft zu den führenden Brokern in Dax-, MDax-, SDax- und TecDax-Werten. Im Rentenhandel konzentriert sich die Bank auf den Markt für Non Government-Anleihen. Ein umfassendes Serviceangebot bietet Concord Effekten kleineren, mittelständischen Unternehmen rund um Kapitalmarktdienstleistungen und -transaktionen. Eine 42,5 %-Beteiligung hält das Unternehmen an der CFI FAIRPAY AG, die auf den Zweitmarkt für Lebensversicherungen, also den Versicherungsankauf, spezialisiert ist.

## Eine bewegte Vergangenheit

Concord Effekten hat eine bewegte Vergangenheit hinter sich. Zu Zeiten des Neuen Marktes erwirtschaftete die Bank fantastische Erträge vor allem mit Beteiligungsgeschäften und Kapitalmarktdienstleistungen. Dann kam der Crash. Das Beteiligungsvermögen brach praktisch komplett zusammen, enorme Wertberichtigungen mußten vorgenommen werden. Von 2000 bis Ende 2002 brach die Aktie um 99 % auf Pennystock-Niveau ein. Ab 2003 erfolgte die langersehnte Markterholung deutscher Small Caps, das operative Geschäft von Concord Effekten konnte sich wieder leicht erholen. 2004 mußte das Management nochmals Stärke beweisen: Die Insolvenz der Falke Bank hätte dem Unternehmen beinahe den Todesstoß versetzt – eine Abschreibung in Höhe von 2,6 Mio. Euro war die Folge. Noch im selben Jahr wagte das Unternehmen mit dem Börsengang der InTiCom AG einen – zu damaliger Zeit – gewagten Vorstoß im IPO-Geschäft. Das Qualitätsunternehmen wurde eine Erfolgsstory, die Aktie legte seit dem IPO um mehrere hundert Prozent zu. Von da an ging es nur mehr bergauf. Das institutionelle Marktinteresse für deutsche

Small Caps gewann an Dynamik, der Aktienhandel belebte sich, und das IPO-Geschäft begann wieder anzulaufen. Zur Eigenkapitalstärkung erfolgte Ende letzten Jahres eine Kapitalerhöhung zum Preis von 2,05 Euro, gezeichnet vom Schweizer Privatinvestor Matthias Schmid, welche rund 6 Mio. Euro in die Kasse spülte. Das Eigenkapital in der AG erhöhte sich dadurch auf knapp 23 Mio. Euro.



Christian Lohmer

## Nun brummt das Geschäft

Mit den frischen Mitteln kann das Management verstärkt in lukrative Geschäftsfelder wie Alternative Markets und Corporate Services investieren. Vor kurzem führten wir ein Gespräch mit dem Management in Zürich. „Concord hält 42,5 % an einer auf Basis Post-Money mit 20 Mio. Euro bewerteten Gesellschaft“, informiert das Management. Gemeint ist CFI. Die weitere strategische Ausrichtung für die CFI FAIRPAY AG sieht vor, daß „ein Börsengang in Erwägung gezogen wird“, informierte uns CEO Dirk Schaper. Dieser dürfte so bald wie möglich erfolgen. Die Bewertung erscheint realistisch: 2005 hat CFI bereits Kapitalversicherungen im Wert von über 50 Mio. Euro aufgekauft. Vorstand der CFI, Ari Bizimis, informierte uns, daß 2006 das Marktvolumen auf 0,75 bis 1 Mrd. Euro ansteigen dürfte. Die Vermittlungsprovision beträgt im Durchschnitt 1 %. Zum Marktvolumen: Jährlich werden ca. 12 Mrd. Euro an Lebensversicherungen gekündigt. Da von den rund 97 Mio. existierenden Lebensversicherungsverträgen in Deutschland voraussichtlich weniger als die Hälfte das Ende ihrer Laufzeit erreichen werden, steht die Gesellschaft vor einem interessanten Wachstumsmarkt.

## Perspektiven

Eine führende Position erreichte die Gesellschaft im Fixed Income-Geschäft, insbesondere im Corporate Bonds-Markt. Hier zählt Concord Effekten zu den Top-3-Wettbewerbern in Europa. Seit 2005 hat Concord Effekten mit ifa systems, Electronics Line 3000 Ltd., BAVARIA Industriekapital und Frogster Interactive Picture AG bereits vier IPOs durchgeführt. Für die nächsten Quartale hält sich das Management quantitativ noch sehr bedeckt – was verständlich ist. Denn das Geschäft ist extrem zyklisch. Ver-



**DATEN UND KENNZAHLEN CONCORD EFFEKTEN**

Jahr	2004	2005	2006E
Gewinn (Mio. Euro)	-3,0	2,8	4,4
EPS in Euro	-0,53	0,31	0,50
KGV	N. BER.	8	9

auf Basis eines Kurses von 4,50 Euro

stärkt einsteigen will das Unternehmen nun auch im Beteiligungsgeschäft, speziell im Pre-IPO-Markt, also dem vorbörslichen Beteiligungsgeschäft. Mit der Gründung der 100 %igen Tochtergesellschaft Concord Capital AG hat die Gesellschaft bereits den Grundstein gelegt. Die Beteiligungen sollen dabei nur rund ein halbes Jahr gehalten werden. Der jeweilige Exit soll zum Börsengang erfolgen.

In den letzten Wochen verkauften Bernd Groebler und Dirk Schaper insgesamt knapp 200.000 Concord-Aktien. Nach der erfolgten Kursrally ist eine „kleinere Gewinnmitnahme“ verständlich. Unabhängig davon geht Schaper davon aus, daß sich bis Jahresende ein Kurs um die 10 Euro einstellen könnte. Der Branchenkenner prognostiziert, daß die Aktie selbst bei einer Marktschwäche Stabilität zeigen dürfte.

**Einschätzung**

Mit der auf das Pre-IPO focussierten Concord Capital AG verfügt die Gesellschaft über einen enormen Ertragshebel. Doch Vorsicht: Dieses Geschäft ist ebenso lukrativ wie spekulativ – wie die Vergangenheit bereits gezeigt hat. Allein die CFI-Beteiligung, bei



Concord-Zentrale in Frankfurt/Main; Quelle: Concord Effekten

der wir noch 2006 den Börsengang erwarten, dürfte rund 1 Euro je Concord-Aktie ausmachen. Gewinnschätzungen sind aufgrund des sehr volatilen Geschäfts nur schwer zu prognostizieren. Bei stabiler Marktentwicklung erwarten wir ein EPS von rund 50 Cent. Mit einem nur einstelligen KGV ist die Aktie deutlich unterbewertet. Einen Kurs in der Range von 5 bis 6 Euro betrachten wir als angemessen. Concord Effekten eignet sich für spekulative Anleger, die an eine Fortsetzung der Small Cap-Rally glauben.

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

Anzeige



**Es brechen wieder goldene Zeiten an! Denn wir haben die Regeln verändert. Und zwar zu Ihrem Vorteil!**

**GodmodeTrader**  
Ihr Portal für Trading & Technische Analyse

Jetzt mit neuen Features:  
neue Tools, neue Realtime-Charts, verbesserter Navigation und vieles mehr ...

- **Kostenlose** Realtimekurse
- **Kostenloses** Wissen
- **Kostenlose** Analysen
- **Riesige** Kursdatenbank

**Besuchen Sie den neuen GodmodeTrader und lassen Sie sich überzeugen. Godmode-Trader.de - Ihr Wegweiser für erfolgreiches Trading.**  
<http://www.Godmode-Trader.de>

## MONEYTALK

# „Deutschland steht vor einer historischen Neuordnung“

*Smart Investor sprach mit Marc Leffin, CEO der Vivacon AG, über die Reaktion der Börse auf die letzten Zahlen, die Gründung einer neuen Wohnimmobiliengesellschaft und die Zukunft des deutschen Immobilienmarktes*

**Smart Investor:** Herr Leffin, Vivacon erzielte im ersten Quartal einen operativen Verlust, nachdem Sie im Vorjahreszeitraum noch schwarze Zahlen geschrieben hatten. Was waren die Gründe hierfür? Wie bewerten Sie die negative Reaktion des Marktes?

**Leffin:** Für uns spielen unterjährig die einzelnen Quartale keine so entscheidende Rolle für die Performance des Gesamtjahres. Der operative Verlust in Q1 läßt sich zudem ganz einfach erklären: Wir haben zu Jahresbeginn Wohnungen angekauft wie nie zuvor – rund 7.000 Wohnungen in nur einem einzigen Quartal. Diesem Ankauf standen noch keinerlei Erträge aus einer Wiederveräußerung, sondern lediglich hohe Transaktions- und Beratungskosten gegenüber. Leider wurden die Zahlen in den Medien falsch kommentiert und dargestellt, in dem nicht auf die Saisonalität unseres Geschäfts hingewiesen wurde.

**Smart Investor:** Wie sieht Ihre Planung für das Jahr 2006 aus? Sehen Sie sich weiterhin auf einem guten Weg, diese zu erreichen?

**Leffin:** Wir sind im Hinblick auf das Gesamtjahr absolut „on track“. Wir haben unsere Planung, 2006 etwa 15.000 Wohnungen verkaufen zu wollen, auch auf der HV wiederholt. Die Voraussetzungen hierfür wurden mit dem Ankauf von 7.000 Wohnungen

bereits gelegt. Eigentlich liegen wir damit sogar über Plan. Im Konsens unterstellen die Analystenstudien einen Überschuß von 40 Mio. Euro. Damit fühlen wir uns sehr wohl.

**Smart Investor:** Vivacon hat zuletzt einige spektakuläre Finanztransaktionen durchgeführt. Hierzu zählt auch die erfolgreiche Plazierung von Erbbaurechten. Sind weitere solcher Deals in der Pipeline?

**Leffin:** Vielleicht darf ich in diesem Punkt etwas weiter ausholen. Vivacon ist in der Vergangenheit wegen der Bilanzierung seiner Erbbaurechte des öfteren kritisiert worden. Uns war wichtig zu zeigen, daß die in



Marc Leffin

## VIVACON

Die Kölner Immobiliengesellschaft hat sich auf das Modell des Erbbaurechts spezialisiert. Das Angebot richtet sich im Kerngeschäft „Wohnungen im Erbbaurecht“ an Privatkunden, die nach dem Kauf einer Immobilie an Vivacon Erbbauzinsen für die Nutzung des Grundstücks zahlen. Indem sich Vivacon auf sanierungsbedürftige und zum Teil denkmalgeschützte Immobilien focussiert, kann nach einer Modernisierung ein höherer Verkehrswert erzielt werden. Bedeutsam ist neben dem Privatkundengeschäft auch der Portfoliohandel mit institutionellen Anlegern. Insgesamt verfolgt die Gesellschaft in Bezug auf das eigene Portefeuille eine „Buy and Sell“-Strategie. Über die Tochter Vivacon Real Estate Management erhält Vivacon zudem wiederkehrende Asset Management-Gebühren für die Verwaltung von Immobilienbeständen. Geleitet wird das Unternehmen bereits seit 1997 von CEO Marc Leffin.

Im zurückliegenden Geschäftsjahr 2005 erwirtschaftete Vivacon bei Umsätzen von 85,3 Mio. Euro einen operativen Gewinn von 40,4 Mio. Euro (+172 % im Vergleich zur Vorjahresperiode). Netto verblieb in der GuV ein Überschuß von 24,6

Mio. Euro oder 1,41 Euro je Aktie (2004: 0,46 Euro). Mit einer Wertentwicklung von annähernd 1.000 % in den vergangenen 24 Monaten gehört die Aktie zu den größten Gewinnern auf dem heimischen Kurszettel. Im Zuge der Korrektur am Gesamtmarkt kam das Papier zuletzt von seinen Höchstständen bei 49 Euro zurück. Seit dem 1. März ist das Unternehmen auch im MDax enthalten.



der Bilanz aufgeführten Werte mehr als bestätigt werden, da sie am Kapitalmarkt über dem bilanzierten Wert verbrieft werden konnten. Wir können uns weitere solche Deals vorstellen, nämlich dann, wenn wir einen sinnvollen Einsatz für die eingenommenen Gelder sehen, z.B. für den Ankauf neuer Portfolios, aus denen wir wiederum neue Erbbauzinsen generieren. Ganz wichtig ist auch herauszustellen, daß Vivacon die Zahlungsansprüche lediglich für 30 Jahre abtritt. In der Regel bestehen diese Ansprüche aber zwischen 99 und 198 Jahren, d.h. der inflationsgeschützte Zahlungsstrom fließt uns nach Ablauf von 30 Jahren wieder zu.



Schöner und günstiger wohnen mit Vivacon-Immobilien?  
Quelle: Vivacon

**Smart Investor:** Anfang Mai kündigten Sie an, die Gründung einer Wohnimmobiliengesellschaft, Vivacon German Properties, initiiert zu haben, die demnächst am Londoner AIM gelistet werden soll. Was versprechen Sie sich von diesem Schritt?

**Leffin:** Von der neuen Geschäftsbeziehung erwarten wir uns ein enormes Ertragswachstum. Vivacon German Properties wird sich auf den Erwerb von Wohnungen spezialisieren. Einen Großteil der von uns akquirierten Wohnungen werden wir in Zukunft dieser Gesellschaft als Kunde anbieten. Das hat den Vorteil, daß Vivacon von dem Potential der Wohnungen nach dem Abschluß

der Transaktion über die Beteiligung an Vivacon German Properties partizipieren kann. Darüber hinaus werden wir langfristige Asset Management-Verträge mit dieser Gesellschaft abschließen, da wir im Gegenzug den Wohnungsbestand managen. Ähnlich wie die Erbbauzinsen sind das für Vivacon planbare wiederkehrende Einnahmen.

**Smart Investor:** Was entgegnen Sie Skeptikern, die in dem Aufschwung der Immobilienaktien den Beginn einer neuen Spekulationsblase sehen?

**Leffin:** Dazu muß man wissen, daß sich Immobilienmärkte grundsätzlich anders als Aktienmärkte verhalten. Ein Immobilienzyklus hält in der Regel sieben Jahre an. Ich bin der Auffassung, daß wir uns erst am Anfang des Aufschwungs befinden, denn Deutschland

steht augenblicklich vor einer historischen Neuordnung. Die Kommunen trennen sich von ihren Wohnungsbeständen. Dieser Transformationsprozeß von öffentlichem zu privatem Eigentum findet so in keinem anderen westeuropäischen Land statt. Von einer Blase sind wir deshalb hierzulande weit entfernt.

**Smart Investor:** Herr Leffin, vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Marcus Wessel

Anzeige

## DAS KAPITALMARKTMAGAZIN FÜR PROFESSIONALS



JETZT 3 AUSGABEN GRATIS TESTEN!

### Monatlich

- Alle Börsengänge,
- IPO-Trends international
- Being Public/Investor Relations
- Kapitalmarkt-Trends
- M&A
- Tax & Legal

zzgl. 3 bis 4 Sonderausgaben jährlich!

## KENNELNERN-ABONNEMENT

Ja, ich möchte das **GoingPublic Magazin** gerne kennenlernen und nehme Ihr kostenloses Kennenlern-Abonnement an. Bitte senden Sie mir die kommenden drei Ausgaben an die untenstehende Adresse. Überzeugt mich die Qualität des Magazins, beziehe ich das GoingPublic Magazin anschließend zum Preis von 58,20 Euro pro Jahr (12 Ausgaben plus drei bis vier Sonderausgaben). Andernfalls kündige ich mein Kennenlern-Abonnement bis zwei Wochen nach Erhalt der dritten Ausgabe und mir entstehen keine weiteren Verpflichtungen.

Name, Vorname: .....

Postfach/Straße: .....

PLZ, Ort: .....

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

eMail-Adresse: .....

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

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

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

S1506

Coupon bitte einsenden an:

GoingPublic Media AG · Bahnhofstr. 26 · 82515 Wolfratshausen

Telefon: 08171-419650 · Fax-Order: 08171-419656

oder online unter [www.goingpublic.de/abo](http://www.goingpublic.de/abo)

TURNAROUND

# Plambeck Neue Energien AG

*Wenn der Wind dreht*

Als von der einst euphorischen Stimmung in der Windenergiebranche Ende 2002 nicht mehr als ein laues Lüftchen übrig blieb, gehörten die Papiere des Windkraftprojektierers Plambeck Neue Energien (PNE) zu den größten Verlierern der Branche. Die Unsicherheit über eine weitere Novellierung des Erneuerbare Energien-Gesetzes (EEG) sowie die aggressive Bilanzierung der Gesellschaft hatten einen desaströsen Kurseinbruch der Aktie um in der Spitze von mehr als 90 % zur Folge.

**Die Luft war raus...**

Dabei sah es damals nach einem Rekordergebnis in 2002 und der Erweiterung der eigenen Aktivitäten im Solarenergie- und Biomassebereich für die Gesellschaft noch so vielversprechend aus. Die Frage nach der Zukunft des EEG und nach Plambecks Bilanzierungshabitus zeigten alsbald die andere Seite der Medaille. Die fehlende Durchfinanzierung der einzelnen Windpark-Projekte, die niedrigen Projekt-Margen und die Unsicherheiten bei der Umsetzung von Offshore-Projekten erzeugten indes nur noch mehr Unmut unter bereits frustrierten Aktionären.

**Back to the roots**

Mit der Zurückbesinnung auf das Kerngeschäft der Windpark-Projektierung begann PNE im Jahr 2004, ernsthafte Restrukturierungsmaßnahmen einzuleiten: In der Folge trennte man sich von knapp der Hälfte aller Mitarbeiter und verkaufte die defizitären Solarenergie- und Biomassebereiche mit ihren teilweise noch ausstehenden Projekten. Drastische Abschreibungen und Wertberichtigungen führten schließlich zu einem gigantischen Jahresfehlbetrag von mehr als 142 Mio. Euro. Gleichzeitig versuchte die Geschäftsführung die Schulden mit diversen Kapitalmaßnahmen (Wandelanleihe, Genußscheine etc.) auszubalancieren, um somit den massiv unter Druck geratenen Aktienkurs zu stabilisieren. Al-



le Maßnahmen dienten einem Ziel: der Neupositionierung auf dem heimischen Markt.

**Tot Geglaubte leben länger**

Belebt von der Neuausrichtung der operativen Tätigkeit gelang es der Aktie, ihren seit gut vier Jahren intakten Abwärtstrend Ende 2005 nachhaltig nach oben zu durchbrechen. Einen weiteren Schritt in Richtung Profitabilität machte PNE Ende März, als man mit einem australischen Windenergiefonds einen Rahmenvertrag über den Bau von 30 Windparks mit einem Volumen von rund 400 Mio. Euro abschloß. Allein durch diese Vereinbarungen wird die Planung in der Projektierung für die kommenden drei Jahre gesichert. Beim ambitionierten Offshore-Windpark-Projekt „Borkum Riffgrund“ geht es ebenso endlich vorwärts, nachdem es seit der Genehmigung in 2004 immer wieder zu Querschüssen seitens der Behörden kam. Auch will man sich künftig mehr der Modernisierung älterer Anlagen (Repowering) widmen, sofern die politischen Voraussetzungen hierfür stimmen.

**Fazit**

Nach der großen Bilanz-Reinigungsaktion weht nun ein frischer Wind durch das Unternehmen. Mit einer Kursdopplung innerhalb von nur drei Monaten scheint die Luft für die Aktie allerdings schon wieder etwas dünn zu sein. Für einen Einstieg sollte daher eine deutliche Korrektur abgewartet werden, darüber hinaus sollte diese Aktie nur spekulativen und kurzfristiger orientierten Naturen vorbehalten sein. Es gilt es zu bedenken, daß die Standortproblematik bei einem schrumpfenden Inlandsgeschäft sowie die enorm aufwendige Realisierung und Wartung der Offshore-Anlagen ein echtes Gefahrenpotential beinhalten. Und auch mit Blick auf die Refinanzierung der Wandelanleihe (2009) sollten die Aussichten der PNE-Aktie kritisch betrachtet werden.

Michael Fuchs

PLAMBECK NEUE ENERGIEN			
BRANCHE	ERNEUERBARE ENERGIEN (WINDKRAFT)		
WKN	A0J BPG	AKTIENZAHL (MIO.)	24,74
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 19.5.06 (EURO)	3,85
MITARBEITER	137	MCAP (MIO. EURO)	95,2

	2005	2006E	2007E
UMSATZ (MIO. EURO)	68,0	129,1	167,8
% GGÜ. VJ.	+16,6 %	+89,9 %	+30,0 %
EPS (EURO)	-0,14	0,11	0,27
% GGÜ. VJ.	N.BER.	N. BER.	+145,5 %
KUV	1,40	0,74	0,57
KGV	N. BER.	35,0	14,3

Quelle: M.M. Warburg, FirstBerlin

PERLENTAUCHER

# Mount10 Holding AG

*Sicher in der Schweiz*

*Gastbeitrag von Mathias Puchta, CdC Capital AG*

## Unternehmensprofil

Das Unternehmen Mount10 Holding AG mit Hauptsitz in Rotkreuz (Schweiz) zählt zu den führenden international tätigen Anbietern im Bereich der Speicherung und Sicherung großer Datenmengen in Unternehmen und Rechenzentren. Die Gesellschaft ermöglicht seinen Kunden durch äußerst innovative Backup & Restore-Softwarelösungen, die Informations- und Datenverfügbarkeit sowie deren Sicherheit permanent und möglichst kostengünstig sicherzustellen. Die Hauptklientel der Kunden von Mount10 ist im Bereich der datenintensiven und vor allem auch -sensitiven IT-Großanwender und Rechenzentren zu finden. Mount10 bietet seinen Kunden schlüsselfertige Softwarelösungen einschließlich umfangreicher Servicedienstleistungen an. So beginnt das Unternehmen zuerst mit der Analyse der zu speichernden Daten, um daraus eine auf das Unternehmen abgestimmte Beratung zu konzipieren. Nach der Entwicklung der unternehmensspezifischen Lösungen werden diese anschließend beim Kunden implementiert. Um das Beratungskonzept abzurunden, offeriert Mount10 neben der Datensicherheit und Datenaufbewahrung auch Anwenderschulungen in den betroffenen Unternehmen an.

## Geschäftsentwicklung

Das im Prime Standard notierte Unternehmen Mount10 Holding geht auf die im Jahre 1991 gegründete COPE AG zurück. Die Gesellschaft steht mit ihren 72 Mitarbeitern einem immer weiter rasant steigenden Bedarf an Speicherplätzen in Unternehmen gegenüber. Das permanente Datenwachstum hat dazu geführt, daß Storage-Hardware und -Software zu den größten und wichtigsten Investment-Positionen im IT-Budget der Unternehmen wurde. Dies resultierte aus den verschärften gesetzlichen Auflagen bezüglich der Langzeitaufbewahrung.

### Mount10 Holding

BRANCHE	IT-DIENSTLEISTUNGEN		
WKN	657 221	AKTIENZAHL MIO.	19,4
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 19.5.06 (EURO)	0,90
MITARBEITER	72	M CAP (MIO. EURO)	17,5

	2004	2005	2006E
UMSATZ (MIO. EURO)	11,7	8,7	9,5
% GGÜ. VJ.	-22,0 %	-25,6 %	+9,2 %
EPS (EURO)	-0,38	0,01	0,02
% GGÜ. VJ.	-522,2 %	+102,6 %	+100,0 %
KUV	1,44	1,94	1,77
KGV	NEG.	90,0	45,0



Das Softwareprodukt „HiFreezer“ von Mount10 gehört zu den führenden Softwarelösungen im Bereich der Einlagerungssoftware und dient der selektiven Aufbewahrung elektronischer Daten über mehrere Jahre hinweg. Die Funktionalität des Systems orientiert sich an der Regelung des Bundesministeriums für Finanzen (BMF) zu Datenzugriff und Prüfbarkeit digitaler Unterlagen sowie dem Sarbanes Oxley Act. Seit Oktober 2005 ist das kostengünstige System sogar TÜV-geprüft. Zweiter großer Baustein der Produktpalette ist HiBack, eine Backup- und Restore-Software für höchste Ansprüche der Datensicherung und Datensicherheit. Das Plattform- und Hardware-unabhängige System mit modularer Architektur garantiert unbegrenzte Skalierbarkeit und konstante Verfügbarkeit wie auch hohe Geschwindigkeiten.

## Fazit

Mit der kürzlich erworbenen Novastar hat sich die Mount10 Holding noch besser am Markt positioniert. Durch diese Akquisition hat sich die Kundenbasis um weitere 4 Mio. verkaufte Software-Lizenzen erweitert. Im Jahre 2005 erzielte das Unternehmen einen Umsatz von 8,7 Mio. Euro. Die Spezialisierung auf das Softwaregeschäft führte bereits im ersten Quartal zu einer deutlichen Steigerung des Bruttogewinns. Trotz des Verkaufs des Systems-Integrationsgeschäfts wird der Umsatz durch den Zukauf von Novastar konstant bleiben und sollte nach Aussage des Managements diesen sogar übertreffen.

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

BUY OR GOOD BYE

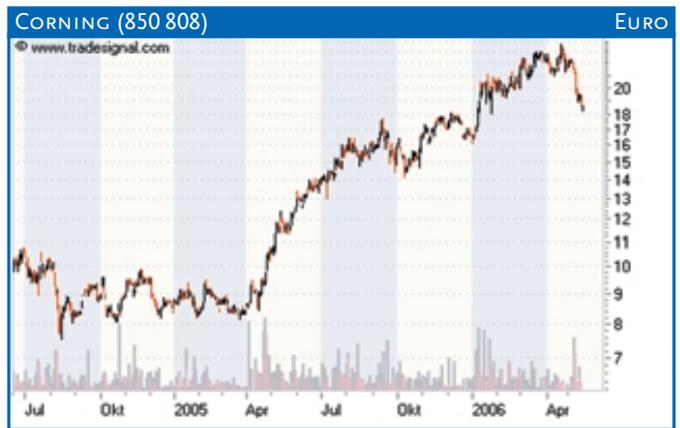
# Buy: Corning



Unter markant höheren Umsätzen sackte die Aktie des Technologiekonzerns Corning zuletzt nach unten. Mittlerweile notiert die Aktie gut 20 % unter ihrem 52-Wochenhoch bei knapp 24 Euro. Als Verkaufsargument wurden die vom Konzern zugegebenen, aber für das Ergebnis je Aktie folgenlosen Formfehler in drei der vier Quartalsbilanzen des Vorjahres herangezogen. Die Schwäche des Gesamtmarktes tat ihr Übriges. Dabei bewegen sich die Amerikaner mit ihren Gläsern für Flachbildschirme, die 40 % der Umsätze beisteuern, in einem pulsierenden Markt. Ein Joint Venture mit der koreanischen Samsung sorgt hier für viel Schwung und hilft, die Technologieführerschaft zu konservieren. Corning darf aber nicht erneut den Fehler begehen und hemmungslos zusätzliche Kapazitäten auf zu bauen wie im 2000er Boom in der Glasfasersparte. Diese leidet noch heute, ähnlich wie bei den Konkurrenten, unter enormen Überkapazitäten. Jedoch sieht Moody's hier offenbar Besserungen, die zur Anhebung der Bonitätseinstufung beitragen könnten.

Deshalb, und weil der Konzern seine Gewinne im vergangenen Jahr verdoppeln konnte, wird Corning unter anderem vom renommierten Analysten Ralph Acampora favorisiert. Rein fundamental wird die Aktie im Vergleich zum S+P 500 mit seinem KGV von 16 mit einem Aufschlag von etwa einem Viertel be-

wertet. Dies und das Kurs-/Umsatz-Verhältnis von annähernd 8 wirken mittlerweile unter Umständen auf so manchen Anleger abschreckend. Vielleicht aber auch die Notiz, wonach Corning-Insider Ende vergangenen Jahres Aktien des Unternehmens im Wert von 37 Mio. US-\$ veräußert haben. Nur: Solange beispielsweise im Bereich der Emissionsfilter für Dieselfahrzeuge neue Geschäftsfelder erschlossen werden, dürfte die Wachstumstory intakt bleiben. Von daher könnten Kurse um 20 US-\$ respektive 16 Euro im Rahmen einer Buy-on-Dip-Strategie durchaus zum Einstieg einladen.



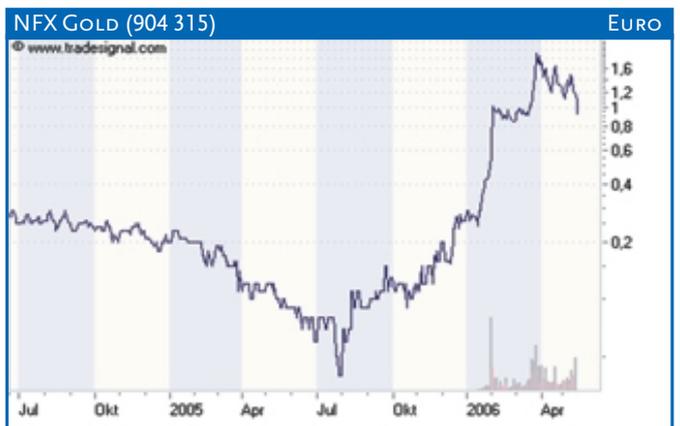
# Good Bye: NFX Gold



Im März noch galt NFX Gold bei einem einschlägigen Börsenbrief als Kursvervielfacher, vor wenigen Tagen dann etwas konkreter als „klarer Verzehnfacher“, so zumindest eine prunkende ganzseitige Anzeige in einer wöchentlich erscheinenden Börsenzeitung: „NFX Gold wird explodieren“ (sh. auch „Zu Guter Letzt“ auf S. 62). Das zumindest tat der Kurs schon, und zwar von 3,7 Euro-Cent auf in der Spitze 2,19 Euro. Ursächlich hierfür dürften allerdings die sich selbst erfüllenden Prognosen und die sich anschließenden hochmultiplizierenden Internetforums-Beiträge gewesen sein, die dem Papier hierzulande tägliche Millionenumsätze bescherten. Da paßt ins Bild, daß an der Heimatbörse in Kanada, der TSX, die Umsätze lediglich im Tausenderbereich vor sich hin dümpeln. Kurz: Die Musik wird hier in Deutschland „gemacht“.

Für einen Goldexplorer sind die Infos dürftig, die Homepage sieht ausbaufähig aus. NFX setzt vor allem auf eine Fortsetzung einer in der Nachbarschaft liegenden Goldvererzung, was zutreffen kann oder auch nicht. Angesichts der Größe des Areals sind der Phantasie hier kaum Grenzen gesetzt. Eine jüngste Zeitungsanzeige, die als Redaktionstext getarnt ist, zitiert anonyme Experten, die sich darin einig seien, daß Gold auf 2.000 US-\$ steige und Ähnliches. Das kommt natürlich gut an bei unbedarften Lesern. NFX Gold steht stellvertretend für eine ganze Reihe der „gefühlten un-

gefähr 8.000“ Explorationsunternehmen aus dem Gold-, Silber- oder Uran-Bereich, die in den letzten Wochen allortens ihre Runde machten, um vor allem frische Gelder einzuwerben. Als Anleger sollte man eines nicht vergessen: Nur ein Bruchteil der Explorer findet tatsächlich wirtschaftlich abbaubare Vorkommen, und wieder nur ein Bruchteil davon bringt es je zu einer Minentätigkeit. Eine Einzeltitelauswahl nennt man im Fachjargon daher auch „Glücksspiel“.



MUSTERDEPOT

# Größtenteils verschont geblieben

*Im Laufe eines hochvolatilen Monats ging es weltweit zur Sache: Der Dax büßte im Viermonats-Vergleich gleich mal 7 % ein. Da wir schon zuvor vorsichtig geworden waren, kam unser Musterdepot deutlich glimpflicher davon.*

Märkte gehen bekanntlich meistens in die Richtung des geringsten Widerstandes. Nach drei Jahren in Folge, in denen „Sell in may and go away“ nicht funktionierte (siehe bitte auch PdM S. 26), war die Mehrheit der Börsianer offenbar auf ein weiteres Jahr ohne dieses Saisonmuster eingestellt. Wir waren uns da bei weitem nicht so sicher, wie wir schon in der letzten Ausgabe ausführlich dargestellt hatten. Entsprechend hin- und hergerissen waren wir – und das Musterdepot – vom Aufeinanderprall der zahlreichen Indikationen innerhalb der letzten Wochen. Vielsagend daher auch unsere Investitionsquote, die zuletzt zwischen 40 und 60 % schwankte und die anhaltende Unsicherheit dokumentierte.

### Käufe und Verkäufe

Unsere getätigten Käufe von BB Medtech, CeWe Color, Sanochemia sowie Advanced Medien (Nachkauf) erwiesen sich vor dem Hintergrund des letztlich fallenden Aktienmarktes – und zwar gleich weltweit – nicht sonderlich glücklich. Da wir aufgrund der fragilen Märkte praktisch zeitgleich einen Put-Optionsschein auf den Dax zur Absicherung ins Depot holten, sind wir derzeit recht gut gegen fallende Kurse abgesichert. Zieht man den Depotanteil dieses Absicherungsinstruments ab, liegt unser Investitionsgrad bei gerade einmal etwa 40 %. Der Basispreis des Puts liegt bei 5.700 Punkten, so daß wir bei jeden weiteren 100 Punkten, die der Dax einbüßen sollte, ca. 2 % Gesamtpotwert mit dem Put gutmachen/ausgleichen könnten. An dieser Stelle sei aber nochmals erwähnt, daß ein solches Derivat theore-



tisch mit einem Totalverlust enden kann, und wir möchten Leser davor warnen, nun ausschließlich einen Put zu erwerben, um damit auf fallende Kurse zu spekulieren. Bei uns handelt es sich um eine Absicherung, keine Marktspekulation!

### Das beste draus gemacht

Unsere Voraussicht hat das Musterdepot davor bewahrt, in den nervenaufreibenden letzten Wochen übermaßen stark einzubüßen. Denn während der Dax seit Jahresanfang nur noch knapp 5 % im grünen Bereich liegt, weist unser Musterdepot ein Plus von fast 15 % aus. Im Monatsvergleich verloren wir nämlich mit 3,7 % nur halb so stark wie unsere gewählte Benchmark. So kann man

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EURO) STICHTAG: 19.5.2006  
 PERFORMANCE: +14,7 % SEIT JAHRESANFANG (DAX: +4,9 %); -3,7 % GG. VORMONAT (DAX: -6,9 %); +130,5 % SEIT DEPOTSTART (DAX: +121,7 %)

	WKN	BRANCHE	SIP*	C/R*	STÜCK	KAUF-DATUM	KAUF-KURS	KURS AKT	WERT AKT	DEPOT-ANTEIL	PERFORMANCE VORMONAT	PERFORMANCE SEIT KAUF
ARQUES INDUSTRIES [D]	515 600	BETEILIGUNGEN	B	9/5	140	27.10.2003	16,00	133,50	18.690	8,1 %	-5,7 %	+734,4 %
CAN. NAT. RES. [CAN]	865 114	ÖL UND GAS	D	6/4	400	18.09.2003	8,50	40,13	16.052	7,0 %	-21,3 %	+372,1 %
DAX PUT-OS [DEUT. BK.]	DB9 770	-	C	9/7	5.000	04.05.2006	1,16	2,22	11.100	4,8 %	-	+91,4 %
K+S [D]***	716 200	DÜNGEMITTEL	C	5/3	250	01.09.2004	45,59	64,94	16.235	7,0 %	-3,5 %	+42,4 %
CITRIX SYSTEMS [USA]***	898 407	IT	C	7/5	400	14.12.2005	29,95	31,10	12.440	5,4 %	-5,4 %	+3,9 %
ADVANCED MEDIEN [D]***	126 218	MEDIEN	D	7/5	5.000	22.12.2004	1,84	1,89	9.450	4,1 %	-4,5 %	+2,7 %
SET-50-ZERT. [ABN]	330 670	-	C	7/5	50	08.02.2006	110,10	106,02	5.301	2,3 %	-9,0 %	-3,7 %
BB MEDTECH [CH]	898 194	MEDIZINTECHNIK	C	6/5	250	10.05.2006	41,30	38,02	9.505	4,1 %	-	-7,9 %
CeWe COLOR [D]	540 390	FOTODIENSTLEIST.	C	5/3	350	10.05.2006	31,60	29,00	10.150	4,4 %	-	-8,2 %
POLYUS [RUS]****	-	GOLDMINEN	-	-	100	-	-	15,00	1.500	0,7 %	-	-

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

BESTAND	110.423	47,9 %
LIQUID.	120.080	52,1 %
GES.WERT	230.503	100,0 %

\*\* HZ: Hebel-Zertifikat; OS: Optionsschein; \*\*\* durchschnittlicher Kaufkurs; \*\*\*\* Erläuterung siehe Text

DURCHGEFÜHRTE KÄUFE UND VERKÄUFE

DURCHGEFÜHRTE KÄUFE	WKN	KURS	STÜCKZAHL	KAUFWERT
DAX PUT 5.700 (LZ 13.9.06)	DB9 770	1,16	5.000	5.800,00
SANOCHEMIA	919 963	18,90	500	9.450,00
CEWE COLOR	540 390	31,60	350	11.060,00
ADVANCED MEDIEN*	126 218	2,05	2.116	4.337,80
BB MEDTECH	898 194	41,30	250	10.325,00

\*) Nachkauf; Besprechungen: Sanochemia (5/2006), CeWe Color (8/2005), BB Medtech (1/2005)

DURCHGEFÜHRTE VERKÄUFE		VERK.WERT	PERF.
SANOCHEMIA	919 963	17,20	8.600 -9,0 %
BAADER	508 810	10,58	15.870 +54,9 %
ENDEAVOUR SILVER	A0D J0N	2,99	3.000 8.970 -11,5 %

durchaus sagen, daß wir angesichts der schwierigen Situation noch einigermaßen das beste draus gemacht haben, obwohl sicher nicht jeder Kauf und Verkauf zum optimalen Zeitpunkt erfolgte. Es gibt nun mal Zeiten, in denen kommt es aus Anlegersicht einzig darauf an, möglichst wenig Kapital zu verlieren, ohne aber gleichzeitig auf sämtliche Chancen zu verzichten. Sicher wird auch wieder die Zeit kommen, wo man mittels Stockpicking, Timing etc. auf Outperformance-Suche gehen muß, im Moment scheint jedoch erst einmal eine defensive Haltung das Gebot der Stunde.

**Verkäufe**

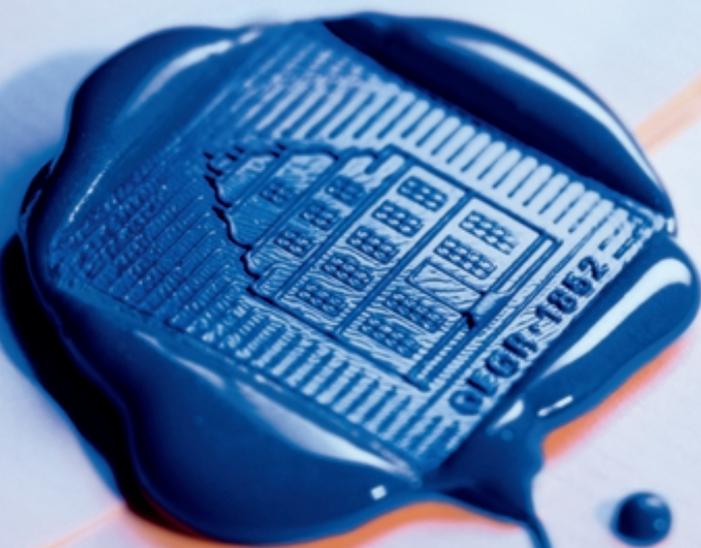
Unsere Verkäufe zeigten eine gemischte Performance. Baader brachte unter dem Strich ein Plus von mehr als 50 % ein,

während Endeavour Silver im Zuge der Rohstoffmarktschwäche herbe Kurseinbußen erlitt. Am Ende ging der kanadische Silberminenbetreiber mit einem Minus von fast 12 % aus dem Depot. Sanochemia konnte sich dem Abwärtssog ebenfalls nicht entziehen, so daß wir uns hier weit schneller als beabsichtigt wieder vom österreichischen Spezialpharmatitel verabschieden mußten. Ein Minus von 9 % ist verkraftbar. Eventuell müssen wir in nächster Zeit unsere Position in CNR etwas verkleinern. Nach der schweren Korrektur bei Energietiteln (Öl, Gas) wirkt der Titel etwas angeschlagen.



Anzeige

Für Wenige Besonderes leisten.



Als anspruchsvoller Privatbankkunde wünschen Sie eine persönliche Ansprache und individuelle Betreuung. Und genau hier liegen traditionell die Stärken unseres Hauses.

Ob Sie zu uns kommen als vermöglicher Privatkunde, mittelständischer Unternehmer oder institutioneller Anleger - wir nehmen uns Zeit für Gespräche mit Ihnen. Denn nur so lernen wir uns kennen. Und erst auf dieser Basis können wir Sie rund um Ihre finanzstrategischen Fragestellungen kompetent beraten. Die wiederholte Auszeichnung als bester Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum ist ein guter Beweis für unsere Qualität.

Für Wenige Besonderes leisten - das können Sie von uns erwarten. Wir freuen uns auf ein erstes Gespräch mit Ihnen unter 0211 4952-420.



**Bankhaus Lampe**

BERLIN · BIELEFELD · DÜSSELDORF  
MÜNCHEN · MÜNSTER  
FRANKFURT/MAIN · HAMBURG



Die letzten Quartalszahlen waren indes sehr gut, die nächsten könnten aufgrund der sinkenden Erdgaspreise jedoch schon weniger überzeugend ausfallen.

**K+S: Marktstellung erneut verstärkt**

Bei unserem schon seit fast zwei Jahren im Depot enthaltenen Value-Titel K+S gibt es positive Nachrichten. Der Kasseler Düngemittel- und Auftausalzspezialist kaufte unlängst die chilenische Gesellschaft Sociedad Punta des Lobos (SPL), um auf dem südamerikanischen Markt seine Stellung auszubauen. Mit dem 11fachen des 2007er SPL-Nettogewinns hat man nicht allzu tief in die Tasche greifen müssen. Zwar hat auch K+S in den letzten Tagen unter der Gesamtmarktrendenz gelitten, doch sollte der MDax-Blue Chip fundamental weit besser abgesichert sein als manch andere Aktie.



**Advanced Medien: nicht gerade Investor's Darling**

Bei Advanced Medien hatten wir durch einen Nachkauf unsere Position auf nunmehr 5.000 Aktien aufgestockt. Zuvor waren wir durch die Teilnahme an der letzten Kapitalerhöhung auf eine unrunde Summe von 2.884 Stücke gekommen. Obwohl auch bei Advanced Medien die Kursentwicklung in letzter Zeit stark zu wünschen übrig ließ, läuft im operativen Geschäft alles rund: Bei einem Gesamtjahresumsatz von 60 Mio. Euro dürfte das EBIT im laufenden Jahr rund 5 Mio. Euro betragen und den ohnehin schon bei 14 Mio. Euro liegenden Cash-Bestand (Marktkapitalisierung: ca. 31 Mio. Euro) weiter aufstocken.

**Polyus: same procedure as last month**

Wir sind es schon überdrüssig zu erwähnen, aber auch diesen Monat gibt es bei der Norilsk-Abspaltung Polyus noch nichts

Neues. Seit Februar schon warten wir (und Anleger) auf eine Indikation, wann denn nun endlich die Tochterfirma, in der die Goldaktivitäten gebündelt worden sind, zum Börsenhandel zugelassen und in die Depots von Investoren eingebucht werden wird. Wir hatten zum Stichtag 100 Norilsk-Aktien, daher wird in unserem Depot weiterhin das Anrecht auf 100 Polyus-Papiere zum prognostizierten Marktwert von ca. 15 Euro geführt.



Wie bei der russischen Babuschka: Norilsk-Aktionäre sind noch auf der Suche (nach Polyus)

**Ausblick**

Sobald sich die Börsen „ausgeschüttelt“ haben, gilt es, sich wieder auf die Lauer zu begeben, um Chancen wahrzunehmen. Dazu allerdings muß die Stimmung erst noch (deutlich mehr) ins Negative abdrehen und das Gejammer größer sein. Das ist noch nicht der Fall. Sehr gerne würden wir einige unserer „guten alten Bekannten“ ins Musterdepot zurückbeordern, z.B. die Baader Wertpapierhandelsbank, ADVA, Fortec Elektronik und United Internet, um nur einige zu nennen. Des weiteren gefallen uns deutsche Aktien wie CCR Logistics oder e-m-s new media oder US-amerikanische wie z.B. Corning (siehe auch S. 50) bzw. der eine oder andere Titel aus der Story „Momentum meets Fundamentals“ auf S. 6. Und sollte es irgendwann soweit sein, würden wir selbstverständlich auch wieder unsere Dax-Positionierung „drehen“, also von einem Put auf einen Call umschalten, wenn es die Situation anzeigt. Dazu jedoch müßte klar mehr „Visibilität“ herrschen als aktuell, wo es an einigen Handelstagen praktisch drunter und drüber ging. Noch ist Vorsicht oberste Anlegerpflicht. Hinsichtlich des Timings sei auf „Das große Bild“ (S. 29 ff) und natürlich unseren kostenlosen wöchentlichen Online- und eMail-Service „Smart Investor Weekly“ verwiesen.



Wie lange noch ist Cash King?

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

BUCHBESPRECHUNG

# „Der große Irrtum“

Irren ist menschlich. Was diese authentische Geschichte so unterhaltsam und teilweise atemberaubend spannend werden läßt, kann nur dem englischen Originaltitel entnommen werden: „When Genius failed“ (frei übersetzt: Als Genies scheiterten). Und in der Tat arbeiteten für den amerikanischen Hedgefonds „Long-Term Capital Management“ (LTCM) nur anerkannte Genies der Finanz- und Wirtschaftselite inkl. zweier Nobelpreisträger. „John Meriwether hatte die große Gabe, die beiden Gefühle unter Kontrolle zu halten, an denen Wertpapierhändler für gewöhnlich scheitern: Angst und Gier.“ Jährlich hohe, zweistellige Gewinne bei minimalen Schwankungen begeisterten die Investoren. Die Professoren konnten nicht nur die zu erwarteten Renditen, sondern auch die Wahrscheinlichkeit zwischenzeitlicher Verluste auf zwei Stellen hinter dem Komma genau berechnen. Der Markt hielt sich über vier Jahre exakt an ihre Erwartungen.

Aber die Börse ist ein launisches Geschöpf, und manchmal erhalten selbst Genies von ihr nicht das, was sie erwarten, sondern nur das, was sie verdienen. Im Herbst 1998 litt der Markt unter der Angst vor einem Zahlungsausfall Rußlands. Die Jungs

von LTCM setzten auf eine baldige Normalisierung. Für jeden eigenen Dollar „investierten“ sie weitere 25 US-\$ auf Pump, insgesamt über 100 Mrd. US-\$. Der Markt erholte sich tatsächlich, jedoch erst nach so heftigen Turbulenzen, daß LTCM pleite ging und davon nicht mehr profitieren konnte. Eine internationale Finanzkrise wurde nur durch das Eingreifen der US-Notenbank knapp verhindert. Angst und Gier konnten Meriwether nichts anhaben. Es brauchte schon Hochmut für seinen Fall. Spannende Lektüre!

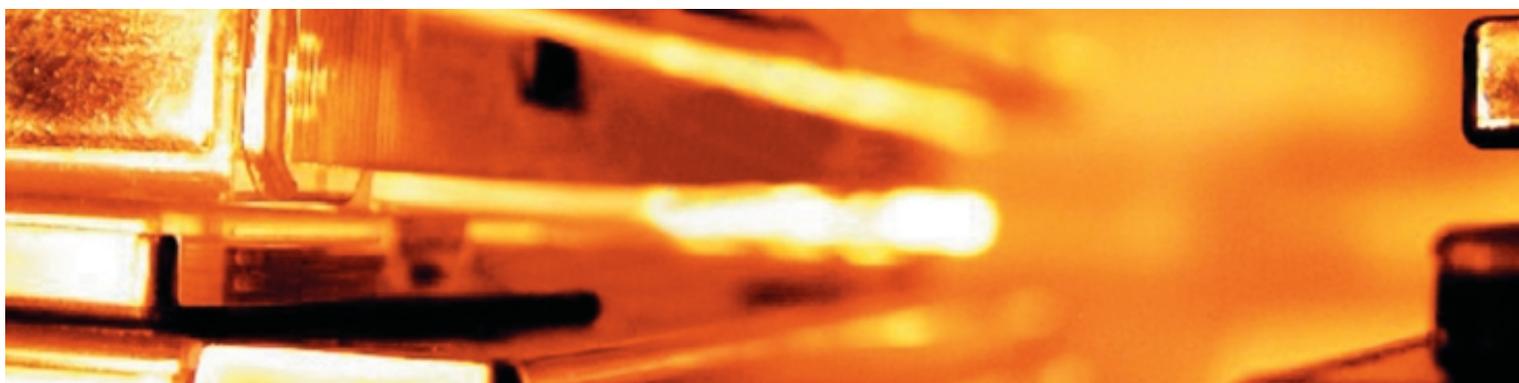
Daniel Haase

„Der große Irrtum – Die spektakuläre Geschichte vom Aufstieg und Untergang des raffiniertesten Investmentfonds aller Zeiten“ von Roger Lowenstein; Deutsche Verlags-Anstalt, 2001, 352 Seiten, 25 Euro. Hinweis: Derzeit ist nur die englische Ausgabe erhältlich!

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



Anzeige



Internationale

## EDELMETALL & ROHSTOFFMESSE

**3. und 4. November 2006**  
**Event Arena im Olympiapark, München**

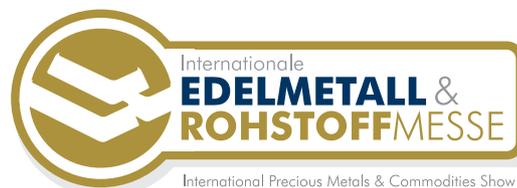
**Top Referenten:** Dr. Marc Faber, Uwe Bergold, Walter K. Eichelburg u.v.m.

Über 85 Aussteller, Fachvorträge, Podiumsdiskussionen, kostenlose Informations- und Begleitbroschüre

Organisation  
 und Veranstalter:



**DAS ORIGINAL!**



**WWW.EDELMETALLMESSE.COM** - Die Website wird in den nächsten Wochen laufend aktualisiert!

## INTERVIEW MIT EINEM INVESTOR

# „Sehr langer Bullenmarkt für mindestens 10, vielleicht 20 Jahre“

*Smart Investor im Gespräch mit Ronald W. Thiessen, President und CEO der kanadischen Minenberatungs- und -entwicklungsgesellschaft Hunter Dickinson Inc. (HDI)*

**Smart Investor:** Wie haben Sie sich mit HDI im so von Ihnen bezeichneten „Dunklen Zeitalter des Rohstoffzyklus“ verhalten?

**Thiessen:** HDI ist seit rund 20 Jahren im Geschäft, wir haben also schon einige Zyklen durchlebt. Was ich aber als das „Dunkle Zeitalter“ bezeichne, waren die Jahre 1997 bis 2004. Die Abwärtsbewegung der Rohstoffpreise dauerte länger als je zuvor und führte tiefer als je zuvor. Viele Leute kehrten dem Rohstoffsektor den Rücken. Im Bewußtsein der Öffentlichkeit drehte sich damals alles um Dot.Coms und Biotechs, also rein konzeptionelle oder intellektuelle Themen, nicht aber um Rohstoffe. Auch die Minengesellschaften selbst fuhren ihre Explorationen zurück und konzentrierten sich auf die wenigen Standorte mit der besten Ausbeute – die ganze Industrie zehrte aus. Als der Zyklus 2004 schließlich zurückkehrte, stand die Welt buchstäblich ohne Lager da, und es fehlte überall an den Kapazitäten, um der neuen Nachfrage zu begegnen.

**Smart Investor:** Aber die Situation hatte doch auch ihre guten Seiten, bis 2004 konnte man in diesem Bereich für einen Bruchteil des Wertes einkaufen?

**Thiessen:** Richtig. Die Schwierigkeit bestand aber darin, dafür auch eine Finanzierung zu bekommen. Obwohl die Preise günstig waren, war es sehr schwierig, jemanden für dieses Thema zu interessieren und Geldgeber zu finden. Unser Thema ist „Positionierung für Wachstum“. Wir haben in jener Zeit unsere ganze Kraft darauf konzentriert, so viele gute Minen wie möglich zu akquirieren und deren Betriebsbereitschaft zu sichern. Denn wir wußten, sobald der Zyklus zurückkehren würde, würde er sehr stark werden. Vor allem China und Indien haben die Schlagzahl ihrer Industrialisierung deutlich erhöht.

**Smart Investor:** Wie sehen Sie die Risiken dieser Entwicklung?

**Thiessen:** Wenn dieser Prozeß aus Industrialisierung und Urbanisierung einmal angestoßen ist, können Sie ihn nicht einfach stoppen. Der gestiegene Wohlstand regt auch in China selbst den Hunger nach hochwertigen Konsumgütern an, und auch für diese Inlandsnachfrage werden massenhaft Kupfer, Blei, Zink und Aluminium verbraucht. Täuschen Sie sich nicht, auch in China werden die Leute nicht wieder in Bescheidenheit aufs Land zurückkehren.

**Smart Investor:** Können Sie unseren Lesern die Strategie von HDI erläutern?

**Thiessen:** Wir sind primär Investoren in Minen, und HDI arbeitet als Berater für diese Minen. Der Schlüssel zu dieser Rolle

sind unsere ca. 100 Mitarbeiter, mit denen wir wie ein Großkonzern agieren können. Wir haben in einigen Bereichen die weltbesten Spezialisten in unserem Team, und selbst die kleinste Mine unseres Portfolios hat Zugriff auf diese Expertise. Das hätte sie nicht, wenn sie auf sich allein gestellt wäre.

**Smart Investor:** Wie finden Sie eigentlich die Firmen oder Standorte, die Sie entwickeln?

**Thiessen:** Das ist das Geheimnis. Wenn ich es Ihnen sagen würde, müßte ich Sie erschießen, damit Sie es nicht publizieren. Spaß beiseite, es gibt viele Quellen, wobei unsere Hauptquelle die großen Minengesellschaften sind. Diese greifen praktisch nach jedem Projekt, das sich ihnen anbietet, bearbeiten aber aus ihrem umfangreichen Bestand von vielleicht 50 Projekten gerade einmal ein bis zwei intensiv. Sie sind daher häufig bereit, aus ihrer Sicht nachrangige Projekte wieder an Externe abzugeben. Nach dem Erwerb einer entsprechenden Option werten wir dann vor allem die Daten dieser Projekte aus.



*Ronald W. Thiessen ist als President und CEO ein Mann der ersten Stunde bei Hunter Dickinson. Die Gesellschaft wurde 1985 in Vancouver als private und bis heute nicht börsennotierte Gesellschaft gegründet und beschäftigt sich weltweit mit dem Management börsennotierter Explorationsunternehmen und Rohstoffproduzenten. Zu den herausragenden Erfolgen in der Firmengeschichte zählen North American Metals, die nach einem Kursplus von 900 % durch Homestake, oder Continental Gold, die nach mehr als 1.800 % Plus durch Placer Dome übernommen wurden. Während HDI selbst seine Dienstleistungen für die verwalteten Minengesellschaften im wesentlichen nur kostendeckend anbietet, besteht der eigentliche Anreiz für die HDI-Partner in der eigenen Beteiligung an den verwalteten Minen.*

**Smart Investor:** Sie betreiben also „Data Mining“?

**Thiessen:** Exakt! [lacht] Wenn man sich Durchschnittswerte ansieht, dann würde ich gerne der siebte sein, der sich die Geologie eines Projektes ansieht. Die ersten sechs haben bereits viel Arbeit, Zeit und Geld investiert, um die Daten zu sammeln. Als Siebter bekommen Sie die ganzen Daten und setzen das Puzzle zusammen. Wir mögen Projekte, die schon angearbeitet wurden, bei denen unsere Vorgänger aber aufgegeben haben. Wir lassen unsere eigenen Spezialisten dann aus den Daten eine Theorie entwickeln. Wenn wir feststellen, daß es nicht funktioniert, lassen wir es bleiben.

**Smart Investor:** Wie sieht normalerweise Ihr „Exit“ aus einer Mine aus?

**Thiessen:** Wir haben keine explizite Exit-Strategie. Wenn irgendeine unserer Minen es auf eigene Faust versuchen will, kann sie das jederzeit tun. Ich bin ein großer Anteilseigner, und meine Partner sind auch große Anteilseigner. Von dieser Eigentümerperspektive aus entwickeln wir die Strategie für die einzelnen Gesellschaften. Entweder betreiben diese eine Mine dann selbst, verkaufen das Gelände oder gar die Gesellschaft als Ganzes. Alles ist möglich. Auf der anderen Seite schaffen wir aber auch Werte im Markt. Sie können Aktien unserer Minen, allerdings nicht von HDI selbst, kaufen und sie hoffentlich bei steigenden Kursen verkaufen.

**Smart Investor:** Ihre Gesellschaften sind praktisch auf der ganzen Welt tätig. Wie gehen Sie mit den Menschen vor Ort um?

**Thiessen:** Bevor wir in ein Projekt hineingehen, prüfen wir alle Aspekte: politische, wirtschaftliche, soziale und auch kulturelle

Gegebenheiten. Wir brauchen nämlich nicht nur die Konzession der Regierung, sondern auch eine „Social License“, also die Zustimmung der Bevölkerung vor Ort, denn Bergbau hat immer Auswirkungen auf diese. Da ist es um so wichtiger, daß es auch positive Auswirkungen für die Menschen vor Ort gibt. Wir bringen beispielsweise Strom und Arbeit in entlegene Regionen.

**Smart Investor:** Ist es in einigen Ländern ein Vorteil, eine kanadische Gesellschaft zu sein?

**Thiessen:** Tatsächlich werden Kanadier auf der ganzen Welt als neutraler wahrgenommen als etwa US-amerikanische Gesellschaften. Diese bessere Akzeptanz ist sicher in einigen Regionen ein Vorteil.

**Smart Investor:** Welches ist für Ihre Gesellschaft die interessanteste Phase im Marktzyklus?

**Thiessen:** Wenn die Nachfrage boomt und das Angebot sich in einer schweren Krise befindet. Die Dinge sind also derzeit bestens...

**Smart Investor:** Es kann also nur noch schlechter werden?

**Thiessen:** Oh nein, das denke ich nicht. Ich sehe bei der physischen Ware nichts, das auf sinkende Preise hindeutet. Die Nachfrage geht nicht zurück, und das Angebot hält einfach nicht Schritt. Wir sind in einem sehr langen Bullenmarkt für mindestens 10, vielleicht sogar 20 Jahre. Das heißt aber nicht, daß wir kontinuierlich nach oben gehen. Es wird Korrekturen geben, aber die Tiefsturse werden wir nicht wieder sehen.

**Smart Investor:** Vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Ralph Malisch



Zukunftsträchtiger Markt : die Beratung von Minenunternehmen bei ihren Explorationsvorhaben.

Anzeige

# STABILITAS-GOLD+RESDURCFNDS

Ihr Portfoliobaustein im Bereich Gold und Ressourcen

Performance per 22.5.2006	STAB-G+R	XAU-Index (€)
Seit Gründung (17. Oktober 2005)	63%	10%
Stabilitas-Gold+Ressourcen « P » (Privat): WPK: A0F6BP	ISIN: LU0229009351	
Stabilitas-Gold+Ressourcen « I » (Institut.): WPK: A0F6BQ	ISIN: LU0229009781	

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

## Informationen über den Stabilitas-Gold+Ressourcen-Fonds:

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

Tel.: +49 (0)821-599 81-76, Fax: -70

E-Mail: info@euromerica-ra.com

www.euromerica-ra.com



## Das Berater-Kernteam:

### Werner J. Ullmann

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



### Eckart Keil

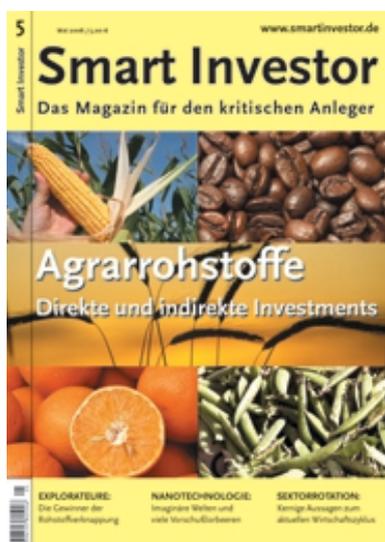
Absicherungs-Strategie & Hedging-Spezialist für alle großen deutschen Börsen-Gurus: gearbeitet u.a. mit Andre Kostolany, Gottfried Heller und Dr. Jens Ehrhardt; über 10 Jahre Fonds-Mangement-erfahrung

LESERBRIEFE

# Kritik, Dank und Gratulation

**?** Ihr Artikel „Agrarrohstoffe“ in SI 5/2006 war aus folgenden Gründen eine Enttäuschung: Er enthielt keine Charts von am Ausbruch befindlichen Agrarrohstoffen. Statt dessen allgemeines zu Zertifikaten, was man sich selbst herausuchen kann, sowie Aktiencharts von Titeln, die sich gerade verdoppelt haben. Ich kaufe so etwas nicht. Von Interesse sind Titel mit kurz bevorstehenden Ausbrüchen. Alle Publikationen sind voll von bereits gelaufenen Titeln.

*Helge Krebs, Mettlach*



Smart Investor 5/2006

**SI** Mit unserem Artikel wollten wir ja gerade sagen, daß direkte Investments in Rohstoffe viel zu riskant sind, als daß man sie guten Gewissens empfehlen könnte. Als Ausweg hatten wir auf die Agrar-Aktien angepielt. Wenn Sie nun sagen, Sie kaufen keine Aktien, die schon gut gelaufen sind, dann haben Sie genau zwei Möglichkeiten: 1. Sie kaufen schlechte Unternehmen, deren Aktien bisher nicht in die Gänge ge-

kommen sind, oder 2. Sie warten auf eine Korrektur einer guten Aktie. Ganz am Boden werden Sie keine (guten) Aktien mehr bekommen, da hätten Sie schon vor zwei oder drei Jahren investieren müssen. Im übrigen hatten wir damals BayWa in unser Musterdepot genommen, die wir vor wenigen Monaten mit 100 % Gewinn verkaufen konnten.

**?** Dankeschön für den hervorragenden Bericht zu Sanochemia im letzten Smart Investor, dieser trifft es wirklich sehr genau! Besonders freut uns auch, wie gut Sie die Story der Sanochemia verstehen und Ihren Lesern vermitteln können. Keine leichte Sache, wo unser Geschäftsmodell doch ziemlich komplex ist.

*Margarita Hoch,  
Investor Relations Sanochemia Pharmazeutika AG, Wien*

**SI** Vielen Dank für Ihr Lob. Sicherlich hat uns auch geholfen, daß uns Ihr Vorstandsvorsitzender Dr. Josef Böckmann im Dezember 2005 in der Redaktion besucht hat, um uns das Geschäftsmodell, die aktuellen Projekte sowie seine Vision von der Sanochemia Pharmazeutika AG im Detail zu erläutern.

**?** Leider kann ich zu den im letzten Smart Investor in der Rubrik „Nachhaltigkeit“ erwähnten Titeln First Solar LLC und National Renewable Energy kein Symbol bzw. keine WKN finden. Können Sie mir bitte weiterhelfen?

*Thomas Hoeder, Bad Tölz*

**SI** Die genannten Unternehmen besitzen genau wie Sulfurcell keine WKN, da sie (noch) nicht börsennotiert sind. Aufgrund des teilweisen Venture Capital-Charakters dieser Gesellschaften wären sie überwiegend auch nicht unbedingt börsenreif. Sulfurcell indes ist soweit, daß ein Börsengang auf mittlere Sicht bereits avisiert wird.

**?** Vor einiger Zeit wurde die Aktie Cardero im Smart Investor von Herrn Ullmann besprochen. Seit dieser Zeit sind die Rohstoffwerte explodiert, aber Cardero fällt permanent, obwohl die Nachrichten zu Cardero stets positiv ausfallen. Wünschenswert wäre mal ein Update bzw. eine Info zu Cardero, in der die momentane Situation dargestellt wird.

*Karl-Heinz Schäfer, Köln*

**SI** Wir sendeten Ihre Anfrage an unseren Gastautor Werner Ullmann weiter, der uns folgende Antwort übermittelte: „Ich denke, daß Cardero über lange Zeit einer der Favoriten im Explorationssektor war, bis die ersten Bohrerergebnisse von Baja eine herbe Enttäuschung darstellten, obwohl diese Bohrerergebnisse vom Prinzip her gar nicht schlecht waren. Cardero hat drei wichtige Projekte: die Baja, die Eisensände und die Goldprojekte in Argentinien. Von allen drei Regionen ist ein Newsflow zu erwarten, und jedes Projekt kann sehr bedeutend sein für die Gesellschaft. Aus meiner Sicht ist Cardero derzeit gut nach unten abgesichert, und es zeigen sich vermehrt Käufer am Markt, nachdem dieses Unternehmen zuletzt deutlich vernachlässigt wurde.“ (Werner Ullmann)

**?** Seit Juni 2004 kenne ich Ihr Magazin, und ich darf sagen, daß die Ausgabe 5/2006 zu den besten gehört, die ich gelesen habe. Allein schon das Cover der neuesten Ausgabe ist das beste und schönste seit der Gründung. Natürlich bin ich auch in der jetzigen Ausgabe nicht mit allen Artikeln gleicher Meinung, nichtsdestotrotz ist sie sehr, sehr lesenswert und interessant! Der Artikel von Herrn Rethfeld über die „große runde Zahl“ ist sicher ein Highlight. Nicht umsonst bezeichne ich sein Buch (Rethfeld/Singer: „Weltsichten/Weitsichten“) als das beste, welches im deutschsprachigen Raum über das 21. Jahrhundert geschrieben wurde. Herzliche Gratulation zum 3. Geburtstag!

*Rainer Meier, ZPMO AG Zürich*

**SI** Vielen Dank für das Lob und den Glückwunsch. Das Buch von Herrn Rethfeld hatten wir übrigens in Smart

Investor 10/2004 als ausführliche Buchbesprechung vorgestellt. Hinweis für unsere Leser: Herr Meier ist bereits mehrfacher Interviewpartner und Gastautor des Smart Investor gewesen.

**?** Im großen und ganzen bin ich ja sehr zufrieden mit Ihrer Arbeit, über die beiden Artikel zu „Energie und Ressourcen“ sowie Cameco habe ich mich aber ziemlich geärgert. Vielleicht sind die Ansichten von Herrn Hüholdt nur zu stark verkürzt – aber wer die angeblichen Vorzüge der Kernkraftnutzung preist, ohne auf die jahrzehntelange Milliarden-Subventionierung wenigstens hinzuweisen und dann auch noch kein Wort über die in allen Staaten ungelöste Frage der Endlagerung von Tausenden Tonnen lebensgefährlichen Abfalls verliert, der denkt nicht weit genug oder zu sehr im Sinne der Kernkraftindustrie. Zum Cameco-Artikel von Herrn Thilenius: Ich habe vor nicht allzu langer Zeit gelesen (kann eigentlich nur im SI oder im „Spiegel“ gewesen sein), daß die wirtschaftlich abbaubaren Uranreserven womöglich noch früher zu Ende gehen werden. Das wird zwar im Artikel kurz erwähnt, aber was heißt das denn bitte für das Marktsegment und dieses Unternehmen? Die anderen Artikel in dieser Ausgabe habe ich mit Interesse gelesen. Aber diese beiden – in meinen Augen – Fehlschläge wollte ich nicht unkommentiert lassen.

*Dietrich Habenicht, Hamburg*

**SI** Stellvertretend für die beiden Gastautoren (einmal Herr

Hüholdt, einmal Herr Thilenius) ist anzumerken, daß der Beitrag von Herrn Hüholdt unverkennbaren Kolumnen-Charakter trägt. Als solcher gibt er nicht zuletzt die Meinung des Autors wieder. Allein der letzte Satz des angesprochenen Artikels ist vielsagend! Der Beitrag von Herrn Thilenius wiederum konnte in der Kürze nicht sämtliche Aspekte dieses komplexen Themas aufgreifen und abdecken – und das sollte er auch nicht. In einem Punkt können wir Sie jedoch beruhigen: Smart Investor plant eine eigene Uran-Geschichte in einer der kommenden Ausgaben, für die wir Ihre Anmerkungen bereits vorgemerkt haben. Dort wird es nicht zuletzt um die für Investoren relevanten Aspekte wie Reichweite der Vorräte, Marktvolumen, Explorateure & Profiteure usw. gehen.

**?** In der Beantwortung eines Leserbriefs schrieben Sie kürzlich, daß die Deutsche EuroShop Ende Juni 1,92 Euro je Aktie als Dividende ausschütten wird. Tatsächlich werden wir auf der Hauptversammlung eine auf 2,00 Euro erhöhte Dividende vorschlagen.

*Patrick Kiss, Head of Investor & Public Relations Deutsche EuroShop AG, Hamburg*

**SI** Bitte entschuldigen Sie unseren Fehler, der wahrscheinlich daher rührte, daß die Deutsche EuroShop in den Vorjahren mehrmals 1,92 Euro je Aktie ausschüttete, dieser Betrag also so gut wie „eingebraunt“



Kernkraft – vor allem, aber nicht nur in Deutschland ein Streitthema

**Corn&Oil**

*Erfolgreich handeln mit Rohstoffen!*

**Kostenloser Tradingbrief**  
[www.cornandoil.com](http://www.cornandoil.com)

PDF

**TRADING EXPO 2006**

Aschaffenburg / 6. - 8. Juli

Das Top-Ereignis für aktive Trader in Deutschland!

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

war. Für unsere Leser: Die Hauptversammlung findet Ende Juni in Hamburg statt.

?

Ich gratuliere dem gesamten Team zum dreijährigen Geburtstag des „Smart Investors“ am 3. Mai 2006 ganz herzlich.

Ich lese den Smart Investor sehr aufmerksam und warte jeden Monat voller Neugierde auf die neue Ausgabe. Der Smart Investor wurde in einer Zeit aufgelegt, in der die meisten Menschen mit Börse nichts mehr zu tun haben wollten. Dazu gehört Mut zum unternehmerischen Risiko und der Glaube an die Idee und Umsetzung des Projektes. Smart Investor wird sich auch zukünftig noch weiter etablieren, davon bin ich überzeugt. Ich wünsche dem gesamten Team weiterhin viele gute Ideen und viel Freude bei der Arbeit. Prosit auf die ersten 3 Jahre „Smart Investor“.

*Wolfgang Horn, München*

SI

Ihr Kompliment und Zuspruch hat uns wirklich außerordentlich gefreut. Wir nehmen es gerne als Ansporn, weiter den eingeschlagenen Weg zugehen. Ebenso danken wir den zahlreichen anderen Gratulanten, deren Glückwünsche wir aus Platzgründen leider nicht abdrucken können.



?

Ich habe den Smart Investor zur Probe gelesen, muß Ihnen allerdings mitteilen, dass ein Abonnement für mich nicht in Frage kommt. Ihre Zeitschrift hat weniger als die Hälfte Seiten von Konkurrenzprodukten wie „Der Aktionär“ oder „Börse Online“, kostet aber mehr. Außerdem kommt die Börse bei Ihnen zu kurz, da politische Themen zu sehr ausgebreitet werden

*J. Schmidt, Leverkusen*

SI

Wenngleich uns Ihre quantitativ/qualitative Argumentation ein kleines Schmunzeln abgerungen hat, so akzeptieren wir natürlich Ihre Entscheidung. Wie sagen die Franzosen so schön: „Chacun a son goût“, was frei übersetzt bedeutet: Jeder soll nach seiner Fassung selig werden!

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

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

Anzeige

# INTERPREMECO

International Precious Metals and Commodities Convention

**Die Informationsplattform im  
Edelmetall- und Rohstoffsektor**

**MOC München - 13.-15. Oktober 2006**

**[www.interpremecco.com](http://www.interpremecco.com)**

## UNTERNEHMEN VON A-Z

UNTERNEHMEN	WKN	SEITE
ADVANCED MEDIEN	126 218	52
ALLEGHENY TECHN.	931 083	7
ALLGEIER HOLDING	508 630	10
BAVARIA INDUSTRIEKAPITAL	260 555	10
CNR	865 114	52
COMMERCIAL METALS	855 786	7
CONCORD EFFEKTEN	541 020	44
CORNING	850 808	50
ENCORE WIRE	892 473	7
FUCHS PETROLUB	579 043	42
GAZPROM	903 276	38
GRANITE CONSTR.	879 080	7
HANSEN NATURAL	923 894	7
K+S	716 200	52
LADISH	913 913	7
MOUNT10 HOLDING	657 221	49
NFX GOLD	904 315	50
NORDEX	AOD 655	28
NUTRISYSTEM	657 241	7
PLAMBECK	A0J BPG	28
REPOWER	617 703	28
REPSOL	876 845	38
SAPPI	860 275	41
SCHLOSS WACHENHEIM	722 900	10
TRIUMPH GROUP	903 498	7
VBH HOLDING	760 070	10
VIVACON	604 891	46

## Themenvorschau bis Smart Investor 10/2006

- Tips und Tricks für Edelmetall-Investments
- Samba in Südamerika: Wie lange noch?
- Elliott-Wellen-Analyse: Von Impulsen und Korrekturen
- Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden
- Uran: Da strahlt der Anleger!
- Wandelanleihen: Die bessere „Aktie“?
- Gier und Angst: Was die Anlegerschaft umtreibt
- Investieren in Kunst: Eine Kunst für sich
- Fonds: Was Anleger dazu wissen sollten
- Charttechnik: ...für Fortgeschrittene
- Momentum: Profite durch Trendfolge
- Insider-Transaktionen: Den Bossen auf die Finger geschaut
- Emerging Markets: Immer noch aussichtsreich?
- Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder eben nicht
- Monopole: Gewinnabschöpfung auf Kosten der Allgemeinheit
- Kapitalschutz: Kein Geld verlieren in schwierigen Zeiten

## IMPRESSUM

# Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

4. Jahrgang 2006, Nr. 6 (Juni)

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

**Redaktion:**  
Ralf Flierl (Chefredakteur),  
Falko Bozicevic (stellw.),  
Tobias Karow, Ralph Malisch

**Freie Mitarbeiter:**  
Marco Doth, Michael Fuchs, Daniel  
Haase, Magdalena Lammel,  
Stephan Preuß, Ingo Trosien,  
Marcus Wessel

**Gast-Autoren:**  
Marcus Hill, Alexander Hirsekorn,  
Jürgen Hühldt, Uwe Lang, Christian  
Lohmer, Monika Müller, Mathias  
Puchta

**Interviewpartner:**  
Dominik von Eynern, Marc Leffin,  
Dr. Markus Stahl, Ronald W.  
Thiessen, Vicki Veltkamp

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

**Bildredaktion:**  
Tobias Karow

**Cartoons:**  
Illustration Schuppler  
(schuppler@direkt.at)

**Gesamtgestaltung:**  
Robert Berger

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

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

**Erscheinungs-  
termine 2006:**  
17.12.05 (1/06), 28.1. (2/06),  
25.2. (3/06), 25.3. (4/06),  
29.4. (5/06), 27.5. (6/06),  
24.6. (7/06), 29.7. (8/06),  
26.8. (9/06), 30.9. (10/06),  
28.10. (11/06), 18.11. (12/06),  
16.12. (1/07)

**Redaktionsschluß:**  
19. Mai 2006

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

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

**Research:**  
Kooperationspartner der  
Smart Investor-Redaktion  
ist „Der Wellenreiter“ (www.wellen-  
reiter-invest.de)

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

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

**Haftung und Hinweise:**  
Artikel, Empfehlungen und Tabel-  
len liegen Quellen zugrunde, wel-  
che die Redaktion für verlässlich  
hält. Eine Garantie für die Rich-  
tigkeit kann allerdings nicht über-  
nommen werden. Bei unaufgefor-  
dert eingesandten Beiträgen behält  
sich die Redaktion Kürzungen oder  
Nichtabdruck vor.

**Nachdruck:**  
© 2006 Smart Investor Media  
GmbH, Wolfratshausen. Alle  
Rechte, insbesondere das der Über-  
setzung in fremde Sprachen, vorbe-  
halten. Ohne schriftliche Genehmi-  
gung der Smart Investor Media  
GmbH ist es nicht gestattet, diese  
Zeitschrift oder Teile daraus auf  
photomechanischem Wege (Photo-  
kopie, Mikrokopie) zu vervielfälti-  
gen. Unter dieses Verbot fallen auch  
die Aufnahme in elektronische  
Datenbanken, Internet und die Ver-  
vielfältigung auf CD-ROM.

ZKZ 61978  
ISSN 1612-5479

ZU GUTER LETZT

# Menschenfreunde

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Allenthalben wird der Mangel an menschlicher Wärme und der weitverbreitete Hang zum Egoismus in unserer Zeit beklagt. Da mag es überraschen, daß ausgerechnet im Umfeld der Börse, die in der Alltagswahrnehmung nicht eben als Hort von Mitmenschlichkeit und Altruismus bekannt ist, sich immer wieder einmal echte Menschenfreunde zu Wort melden.

## Frohe Botschaft

Da ist zum Beispiel der Herr Thorsten Baumeister, der sich das Ziel gesetzt zu haben scheint, die Menschen reich zu machen. Um die frohe Botschaft unter das Volk zu bringen, hat er nicht einmal die Kosten gescheut, eine ganzseitige Anzeige in einer wöchentlich erscheinenden großen deutschen Anlegerzeitung zu schalten. Alleine der Name „Baumeister“ läßt mich echte Aufbauarbeit, solide Fundamente und erhabene Bauwerke assoziieren. Bob der Baumeister, so scheint's, ist erwachsen geworden.

## „Wahnsinniger Anstieg“

„Alle Experten“, versichert uns der Herr Baumeister „sind sich einig“, daß der zuletzt beobachtete Anstieg beim Gold erst der Anfang eines „wahnsinnigen Anstiegs“ sein werde. Alle Experten im Wahne vereint? Alleine die Tatsache, daß sich Herr Bau-

meister die Mühe gemacht hat, die Meinung wirklich aller(!) Experten zu sammeln, zeugt von großem Fleiß und verdient unseren Respekt. Nun wird der geneigte Leser schon ganz begierig sein zu erfahren, wie er denn von diesem Wahnsinn profitieren könne, und tatsächlich, er wird nicht enttäuscht.

## „Klarer Verzehnfacher“

Die Aktie der NFX Gold – so erfahren wir – sei das Mittel der Wahl, denn sie wurde „auf einer Roadshow zur besten Aktie gekürt“. Eine „Roadshow“, das ist – frei übersetzt – so eine Art Straßenstrich für Unternehmen auf der Suche nach neuen Freiern, pardon, Investoren. Obwohl es natürlich ganz interessant gewesen wäre, unter wie vielen Aktien NFX Gold eigentlich „wie keine andere Aktie überzeugen“ konnte, wollen wir nicht unken. Denn spätestens als wir erfahren, daß bei diesem illustren Wert auch, nein, gerade die „Top-Investoren“ mit ihren Investments nicht gezögert haben, sind alle Zweifel zerstreut. Zudem ist die Aktie ein „klarer Verzehnfacher, wenn sich die Prognosen der Top-Geologen bewahrheiten.“ Wohl gemerkt „wenn“, nicht „falls“ sie sich bewahrheiten, es ist also lediglich eine Frage der Zeit. Und das Beste, die Gesellschaft verfügt „über ein fast schon unglaubliches Gebiet, von dem manche Geologen glauben ...“. Glaube, Liebe, Hoffnung – eigentlich beruhigend, daß nicht nur „Top-Investoren“ und „Top-Geologen“ von der Aktie überzeugt sind, sondern auch jene Kollegen sekundieren, die sich in ihrer Berufsausübung weniger auf Expertise als auf einen starken Glauben stützen.

## Wahre Bescheidenheit

Es muß Bescheidenheit gewesen sein, die es dem Herrn Baumeister verbot, seine tiefeschürfenden Einsichten mit einem Impressum zu versehen. Ein wahrer Menschenfreund wirkt eben im Verborgenen, sofern dieser Ausdruck angesichts einer Großformatanzeige erlaubt ist. Um allerdings bösen Gerüchten gleich die Spitze zu nehmen, in der Stadt Hameln, die sich um das Thema „Verlockungen“ historisch einen Namen gemacht hat, ist der Herr Thorsten Baumeister nach unserer Recherche jedenfalls nicht beheimatet.

Ralph Malisch



Gemäß der alten Sage: Der „Anlegerfänger“ von...