

6

2009

www.smartinvestor.de

Juni 2009 / 5,00 EUR

Smart Investor

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

6
2009

Agrarrohstoffe

Ernte gut, alles gut!

CHINA:

„Gefühlter“ Boom
im Reich der Mitte

LATEINAMERIKA:

Wie der Morbus latinus
die Krise meistert

INTERVIEW:

E. Langen v.d. Goltz
redet Klartext!

Säen und ernten

Politiker sind wie Landwirte: Sie säen, um zu ernten. In den vergangenen zwanzig Jahren haben sie es sogar geschafft, uns ewiges Wachstum zu bescheren. Plötzliche Dürren (= Rezessionen) wurden mit sehr viel Dünger und noch mehr Schönwetter-Rhetorik einfach als Betriebsunfall abgetan. Um den Preis, dass das Feld irgendwann überdüngt und überkultiviert ist.

Aber was werden wir alle ernten können, angesichts dessen, was die Politik an Saat ausbringt? Neue Schulden mit alten Schulden zu bezahlen, jeden angeschlagenen Industrieriesen retten zu wollen und Sozialversprechen abzugeben, die nie und nimmer zu halten sind – welchen Ertrag wird unser Feld in Zukunft abwerfen können? Um dies noch zu pervertieren, hat die deutsche Regierung nun auch noch die jetzige Rentenhöhe fest im Gesetz verankert. Wer so an der Realität vorbei regiert, darf sich über ein Crack-up-Boom (CuB)-Szenario, wie wir es seit geraumer Zeit für die nächsten Jahre für wahrscheinlich halten, nicht wundern. Die Frage ist nur, ob jeder Normalbürger, der auch Normalanleger ist, automatisch Verlierer dieser selbstzerstörerischen Entwicklung sein muss. Wir meinen Nein und wollen dem theoretischen Unterbau à la CuB nun einige praktische Empfehlungen für Investoren folgen lassen.

In der aktuellen Ausgabe haben wir daher die Agrarrohstoffe auf den Schild gehoben, nachdem wir vor zwei Monaten bereits eine Lanze für Investments in Industriemetalle gebrochen haben. Agrarrohstoffe sehen sich echten Knappheiten gegenüber, sind darüber hinaus „Getriebene“ des Bevölkerungswachstums. Ab S. 6 versucht die Titelseite Chancen und Risiken des Sektors aufzuzeigen, nicht jedoch ohne ein paar Mythen rund um Landwirtschaft & Co. zu entzaubern. Smart Investor geht davon aus, dass Agrarrohstoffe zu den großen Gewinnern des CuB zählen werden. Eng mit dem Thema Agrarrohstoffe ist auch Latein-



Tobias Karow,
stellv. Chefredakteur

amerika (ab S. 16) verknüpft, denn alles, was China zum Beispiel für seinen Aufstieg zur Wirtschaftssupermacht braucht, können Länder Südamerikas bieten. Dieser Umstand ist auch für Anders Damgaard (s. Interview auf S. 20) der entscheidende Grund, warum allen voran Brasilien nicht so lange brauchen wird, um die aktuelle Delle auszugleichen.

Überhaupt China. Zum Reich der Mitte ist wohl schon alles gesagt worden. Das Land wird der neue Koloss, er wird die Welt zum Erbeben bringen. Vorher jedoch wird er aufgrund kurzer Entscheidungswege die Weltwirtschaft aus ihrem derzeitigen Delirium reißen. Ab S. 22 erfahren Sie, warum sich Smart Investor inzwischen eindeutig auf die Seite der China-Optimisten geschlagen hat. Die Machthaber dort um Staatspräsident Hu Jintao versprechen eher wenig, können davon aber viel halten. Das gefällt uns. Die guten Landwirte werkeln also nicht in den USA und Europa, sondern momentan vor allem in den „hungrigen“ Emerging Markets – und das ohne Milliarden-Subventionen. So wie dort die Frühstücksteller voller werden, dürften sie sich bei uns verteuern.

In diesem Sinne wünschen wir eine nahrhafte Lektüre.

Herzlichst,
Ihr

Gemeinsam investieren

Sie möchten erfolgreich investieren und die Märkte besser verstehen? Beim **MÜNCHNER INVESTMENT CLUB** sind Sie richtig. Mit den drei MIC-Fonds kombinieren Sie die Vorzüge von Investmentfonds mit den Vorteilen eines Investmentclubs.

Ihre Vorteile im MIC

- **Völlige Unabhängigkeit**
- **Flexibilität und Transparenz**
- **Sicherheits- und Kontrollkonzept**
- **Sonderkonditionen**
- **Unsere bundesweiten Börseninfotreffen**
- **MIC-Hotline**

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

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

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

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB

Herterichstraße 101
81477 München

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



MÜNCHNER INVESTMENT CLUB

3 Editorial

4 Inhaltsverzeichnis

Märkte/Titelstory

6 Titelstory:

Agronomics – Was Anleger bei Agrar-Investments beachten müssen

10 Titelstory:

„Höhere Agrarpreise sind erforderlich“; Interview mit Prof. Zeddies

12 Titelstory:

„Vor uns liegt eine Zeit von Knappheiten“; Interview mit George Lee

15 Titelstory:

Zertifikate auf Agrarrohstoffe

16 Lateinamerika: Chaos als Mythos, Krise als Chance

18 Ausgewählte südamerikanische Aktien

20 „Brasilien kann die Binnennachfrage stimulieren“; Int. mit Anders Damgaard

22 China I: Hoffnungsschimmer im Reich der Mitte

26 China II: Alibaba und die 40 Weltrekorde

29 China III: Asian Bamboo – Nachwachsende Gewinne

Hintergrund

30 „Etwas Inflation als Ausweg aus der Weltwirtschaftskrise“; Interview mit Eckart Langen von der Goltz

32 Lebensart & Kapital – International: Monaco

34 Prinzipien des Marktes: Praxis Technische Analyse

36 Nachhaltiges Investieren: Zugkräftige Lokomotiven fürs Depot

Instrumente

39 Derivate:

Reale Gewinne

40 Fonds: Inside

Themenfonds mit Zukunft

43 Fonds: Analyse

PEH Renten EvoPro; von Hermann-Josef Hall, Sauren Fonds-Research AG

44 Fonds: Kolumne

Grenzen von „Buy and Hold“; Carsten Salzig, HWB Capital Management

45 Fonds: News, Facts & Figures

Roadshow-Frühling

Research – Märkte

46 Das große Bild

Historische Vergleiche

51 Sentimenttechnik:

Investoren-Sentiment



Agrarrohstoffe

Satte Erträge mit Anlagen in Agrarrohstoffe einfahren, aber wie? In unserer Titelstory beschäftigen wir uns ausführlich mit dem Sektor und zeigen dem Leser, welches Potenzial der Markt besitzt und was er für Anlagemöglichkeiten bietet. Ab Seite 6 bietet der Beitrag alles Wissenswerte zu dem Thema und präsentiert die aussichtsreichsten Aktien dazu, damit das Investment nicht zur „Missernte“ wird. Ein Interview mit Professor Dr. Jürgen Zeddies (s. S. 8) vom Institut für landwirtschaftliche Betriebslehre der Universität Hohenheim rundet den Schwerpunkt ab.



Es boomt

Wie hat China die Finanzkrise verkraftet? Der Beitrag auf Seite 26 zeigt das Stimmungsbild aus der aufstrebenden Industrieprovinz Zhejiang und wie es lebhaft pulsiert. Die gesamtwirtschaftliche Situation der aufstrebenden Volkswirtschaft rundet unser Gastbeitrag von Andreas Otto auf Seite 22 ab.



Der Krisengewinner?

An den lateinamerikanischen Börsen ist die Samba-Stimmung vorbei. Es regiert wieder die Angst, der Kontinent könnte im Sog der Weltwirtschaftskrise seine alt bewährte Rolle als Kummerkasten der Weltwirtschaft einnehmen. Ab S. 16 erfahren Sie, warum die Dinge diesmal anders liegen könnten.



36 Eisenbahnaktien

Jetzt die Weichen stellen

Der Börsengang der Deutsche Bahn AG lässt immer noch auf sich warten. Für Anleger, die nicht mehr warten können, in diese Branche zu investieren, hat Smart Investor auf Seite 36 Firmen unter die Lupe genommen, die schon notiert sind und mit denen der Anleger „Dampf“ im Depot machen kann.



30 Interview

Eckart Langen von der Goltz

Im Interview stand uns diesmal Eckart Langen von der Goltz von der PSM Vermögensverwaltung einmal mehr Rede und Antwort. Welche Wege er aus der aktuellen Weltwirtschaftskrise sieht und was für Strategien er den Anlegern in dieser Situation empfiehlt, lesen Sie auf Seite 30.

- 51 Charttechnik:**
China
- 52 Commitment of Traders (CoT):**
Sojabohnen: Preisaufschwung vor dem Ende
- 53 Börsensignale:**
Engagiert bleiben!
- 54 Relative Stärke:**
Vorsichtiger Gangart
- 55 Edelmetalle:**
„Edelmetalle sind eigentlich ein MUSS“;
Interview mit Björn Paffrath und Georg J. Neubauer
- 56 Edelmetalle:**
Eindrücke vom Denver Gold Forum

Research – Aktien

- 58 Buy or Good Bye:**
Corrections Corp. of America und Infineon
- 59 Turnaround:**
Sartorius AG
- 60 Aktie im Blickpunkt:**
Cosan S.A. (Brasilien)
- 62 Gastanalyse:**
Sociedad Quimica y Minera de Chile;
von Dr. Adam Jakubowski
- 64 MoneyTalk:**
Otto Dauer, Advanced Inflight Alliance AG
- 66 Nachrichten aus den Unternehmen:**
Anleger feiern neue Zuversicht
- 68 Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften**
- 68 Nachrichten aus den Immobiliengesellschaften**
- 69 Musterdepot:**
Es geht voran

Stellenmarkt

- 72 Stellenanzeigen**
In Kooperation mit

eFINANCIALCAREERS.de
Die Finanz-Jobmaschine

Potpourri

- 74 Interview mit einem Investor:**
Max Lenzenhuber, GALIPLAN
- 76 Veranstaltungen I:**
Bericht von der 7. MKK
- 77 Veranstaltungen II:**
„Deutsche Börsenbrief Award 2009“ –
Smart Investor auf dem Treppchen
- 78 Leserbrief:**
Happy Birthday, Kaiser Jungspund!
- 80 Buchbesprechung I + II:**
„Chance Peak Oil“ und „Hermann Zickert – Der deutsche Börsenpionier“
- 82 Zu guter Letzt:**
Dammbrüche

- 81 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 10/2009**

Deutsche Börse: ND3
WKN: 906169
TSX: NDM
NYSE Alternext: NAK

PEBBLE PROJECT

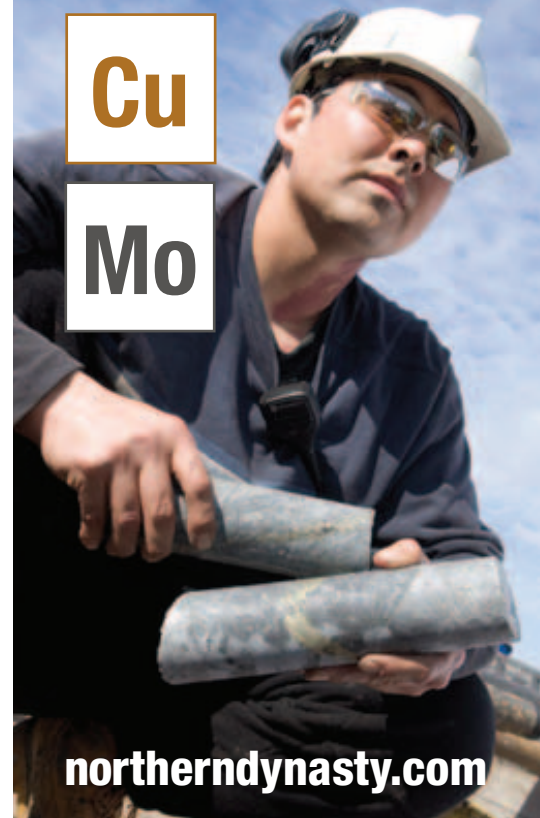
Northern Dynasty und Anglo American

Entwickeln eine der weltweit bedeutendsten Lagerstätten für Gold, Kupfer und Molybdän

Au

Cu

Mo



northerndynasty.com

HDI HUNTER DICKINSON
UNTERNEHMENSGRUPPE

1020 - 800 West Pender Street
Vancouver, Kanada, V6C 2V6

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

hunterdickinson.com



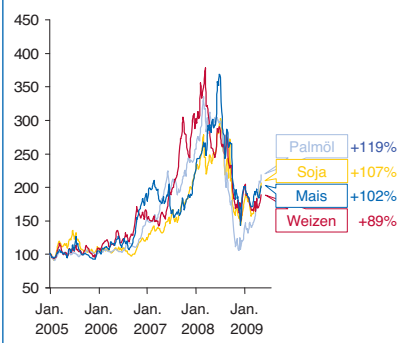
Wer hätte um 1850 gedacht, dass die Preise von Agrarrohstoffen einmal so in den „Steigflug“ übergehen?
Fotos: KWS Saat (l.), KTG Agrar (r.)

Agronomics

Was Anleger vor einem Investment in Agrarrohstoffe beachten müssen

Die ältesten Handelswaren sind in den letzten Jahren unerwartet in den Blickpunkt der Öffentlichkeit geraten. Starke Preissteigerungen haben Verbraucher und Politiker alarmiert. Mit dem bekannten Populismus waren die üblichen Sündenböcke schnell ausgemacht: Globalisierung, Kapitalismus und Spekulant. Mit der Börsenbaisse allerdings ging es wie bei allen Rohstoffen größtenteils wieder bergab (Abb. 1).

Abb. 1: PREISE FÜR AGRARPRODUKTE



Quelle: CBOT, MPOB, K+S

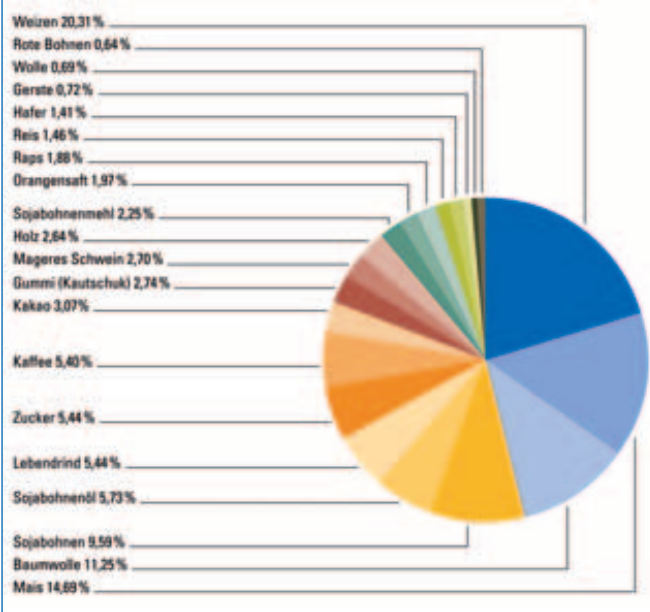
Ähnlich wie bei den Industrie- und Edelmetallen geht Smart Investor von einem lang anhaltenden Boom des Agrarsektors aus. Das viele neu geschaffene Geld wird zwangsläufig zu einer neuen Asset-Price-Inflation führen. Besonders attraktiv werden dann Branchen/Regionen sein, die mit einer viel versprechenden und substanziellen Story aufwarten können. Zeit also für eine genauere und sachlichere Analyse der Soft Commodities.

Breites Sortiment

Mit Ausnahme von Holz (Papier), Kautschuk (Gummi) und Baumwolle dienen die Agrarrohstoffe natürlich der Nahrungsmittelgewinnung (Abb. 2).

Die Grundnahrungsmittel (Weizen, Mais, Soja) sind die absolute Basis der menschlichen Ernährung und dienen auch als Futtermittel zur Fleischgewinnung. Ungefähr die Hälfte des täglichen Kalorienbedarfs deckt der Mensch direkt mit Cerealien ab. Da die verschiedenen Getreidearten gegenseitig relativ gut substituierbar sind, weisen sie eine starke Korrelation unter-

Abb. 2: ZUSAMMENSETZUNG DES RICI AGRICULTURE INDEX



Quelle: Bloomberg

einander auf. Die Nachfrage ist sehr preisunelastisch. Dagegen könnte man auf die Wohlstandsprodukte (Kakao, Kaffee, Zucker, Fleisch) theoretisch verzichten, viele müssen es sogar. Eine relativ neue Gruppe stellen alternative Energieträger (Zucker, Mais, Soja etc.) dar, mit denen Ethanol oder Biodiesel hergestellt werden. Hier ist eine zunehmend positive Korrelation zum Ölpreis festzustellen. Wie alle Rohstoffe zeichnen sich auch die Agrarrohstoffe durch eine spezifische Angebot- und Nachfragesituation aus, die ähnlich einem Naturgesetz den fairen Preis bestimmt.

Tischlein deck dich!

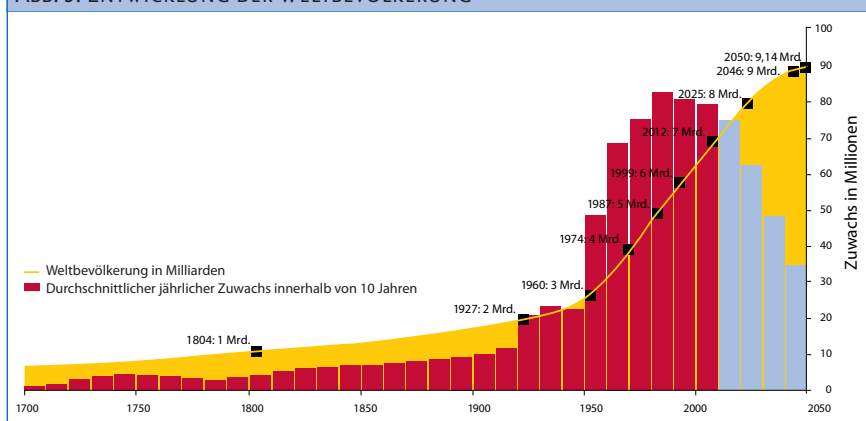
Der wichtigste Faktor auf der Nachfrageseite ist die wachsende Erdbevölkerung. Laut UNO werden sich die heutigen 6,7

Mrd. Menschen auf 9,2 Mrd. im Jahr 2050 auch dank steigender Lebenserwartung vermehren (Abb. 3). Der jährliche „Zuwachs“ von ca. 1% klingt nicht sehr bedrohlich, eher schon die absolute Zahl von ca. 63 Mio. (entspricht der Einwohnerzahl Frankreichs).

Dazu wird der zunehmende Wohlstand in den bevölkerungsreichen Schwellenländern einen massiven Einfluss auf die Essgewohnheiten und damit auf die Nachfrage nach Agrarprodukten haben. Gerade proteinreiche Nahrung wird dann Appetit machen. So werden zukünftig statt Reis und Kartoffeln öfters mal ein Schnitzel oder ein Eis auf der Speisekarte auftauchen (Abb. 4).

Eine solche Nahrungssubstitution ist aber kein Nullsummenspiel. Für die Produktion eines Kilos Rindfleisch werden 8 Kilo an Futtermittel wie Mais oder Soja, für Schweinefleisch 4 Kilo benötigt. Außerdem wird der soziale Aufstieg die Nachfrage nach Genussgütern wie Schokolade stark fördern. Die Adaption von westlichen Gewohnheiten wird für zusätzliche Nachfrageimpulse sorgen. Ähnlich wie aus der Teenation Japan der weltweit drittgrößte Kaffeekonsument wurde, wird früher oder später Kaffee auch China und Indien munter machen. Mit steigen-

ABB. 3: ENTWICKLUNG DER WELTBEVÖLKERUNG



Quelle: UN, Deutsche Stiftung Weltbevölkerung

dem Ölpreis wurde die Ethanolproduktion aus Zucker oder Mais in den letzten Jahren immer populärer, was die Nachfrage nach entsprechenden Rohstoffen nach oben schnellen ließ.

Tank und Wetter

Brasilien ist der große Trendsetter, das aus der Not des verfallenen Zuckerpreises in den 70er Jahren eine Ethanol-Tugend machte. Mittlerweile besteht das Benzin (Gasohol) zu 50% aus Ethanol, und der Anteil soll weiter steigen. Ähnliche Umsetzungen gibt es bereits in Japan und im restlichen Südamerika (s. >>

Anzeige

DE: BBZA GY	Per 31.03.2009	YTD	10.12.1997	Börsenkapitalisierung
Aktienkurs	EUR 40.77	-9%	+74%	EUR 835 Mio.
Innerer Wert	EUR 55.90	-7%	+133%	-

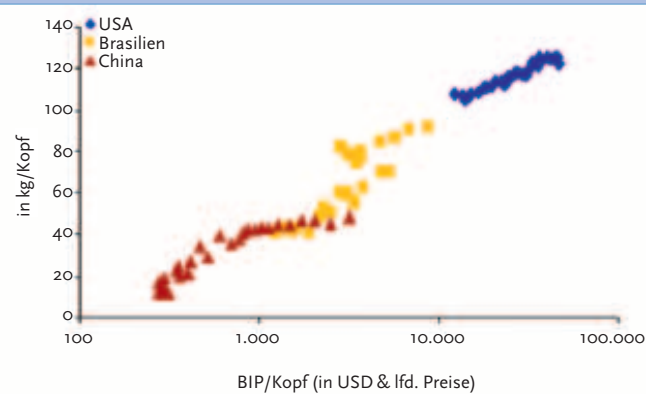
Innovative Medikamente zahlen sich auch in schwierigen Zeiten aus. Gegenüber dem NASDAQ Biotech Index erzielte BB BIOTECH seit 1993 eine Out-performance von +199%*.

Den Quartalsbericht per 31. März 2009 finden Sie unter www.bbbiotech.com

* Innerer Wert in USD, inkl. Dividenden

BBBIOTECH

ABB. 4: PRO-KOPF-FLEISCHVERBRAUCH IN CHINA, BRASILIEN, USA



Quelle: DZ Bank

auch Beitrag zu Südamerika ab S. 16). Berücksichtigt man noch die Quasi-Monopolstellung Brasiliens mit über 40% Weltexportanteil und die süße Wohlstandsphantasie in Asien, sollte der Zuckerpreis bei einem Ölpreis-Comeback eine rosige Zukunft haben. Europa und die USA haben mit Ethanolbeimischungen von 5 bzw. 10% noch bescheidene Ziele. Aus umweltideologischen bzw. ökonomischen Überlegungen wird man – trotz ethischer Fragwürdigkeit – am Ausbau des Biosprits bzw. Biodiesels, der aus Soja, Raps oder Palmöl gewonnen wird, festhalten (Abb. 5).

Das Wetter ist der wichtigste kurzfristige Faktor in der Landwirtschaft und neben den ständig sinkenden Lagerbeständen verantwortlich für die typischen starken Preisbewegun-

gen. Während übliche Wetterschwankungen mal für gute, mal für schlechte Erträge sorgen, sind die Folgen eines dauerhaften Klimawandels ein anderes Kaliber. Besonders betroffen könnten dann sehr sensible Pflanzen wie Kaffee oder Kakao sein, die optimale Wetterbedingungen zum Gedeihen brauchen. Schon geringe Schwankungen bei Regenfällen oder Temperaturen können zu massiven Ernteaussfällen führen. Sehr wettergefährdet sind auch die mächtigen Orangenplantagen Floridas. Vom Hurrikan bis Frost ist alles möglich. Lang anhaltende Dürre, wie sie derzeit in Australien, China und Südamerika herrscht und insbesondere der Getreideproduktion schadet, ist fast schon zur Regel geworden. Für ein Kilo Weizen werden 1.000 Liter Wasser benötigt. Insofern wäre auch eine zunehmende Wasserknappheit verheerend für die Ernten. Auf der anderen Seite könnten durch einen globalen Temperaturanstieg bisher nicht nutzbare Flächen in Tundra und Taiga Kanadas oder Russlands für die Landwirtschaft langfristig gewonnen werden.

Bauer sucht Acker und Acker sucht Bauer

Agrarrohstoffe sind nachwachsende Rohstoffe und somit unbegrenzt verfügbar. Begrenzt ist aber der dafür notwendige Boden. Nicht nur das, die Ackerflächen werden weltweit immer weniger (Abb. 6). Gründe sind Wüstenausdehnung, Übernutzung oder Erosion (s. Interview mit Prof. Zeddies, S. 10). Da laut der Dt. Gesellschaft für technische Zusammenarbeit ca. 33% der globalen Landoberfläche als sog. Trockengebiete wüstengefährdet sind und dort ca. 1,7 Mrd. Menschen leben, muss leider zukünftig mit erheblichem Konfliktpotenzial in Form von sozialen und politischen Unruhen, Völkerwanderungen oder Verteilungskämpfen gerechnet werden. Inwieweit noch Ackerfläche z.B. durch Waldrodung gewonnen werden kann, ist eine politische Frage. Denn nicht nur die Krombacher-Biertrinker wollen den Regenwald retten. Ackerland steht auch in Konkurrenz zum Wohnraum für die wachsende Erdbevölkerung. Ob der Verlust von Ackerboden mit optimaler Düngung und Produktivitätssteigerungen kompensiert werden kann, ist die große Frage. Dies zeigt aber das Potenzial von Unternehmen, die in diesem Bereich arbeiten.

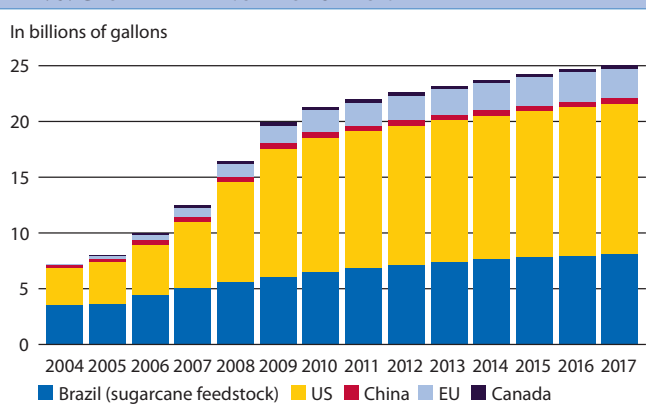
Ein weiteres Problem ist die seit Jahrzehnten zu beobachtende Landflucht. Mittlerweile leben ca. 50% aller Menschen in Städten. Laut FAO (Landwirtschaftsorganisation der UN) wird der Grad der Urbanisierung bis 2050 auf 67% steigen. Ein Bauer wohnt aber nicht im Hochhaus. Dazu ist die Branche bzw. die entbehrungsreiche Arbeit bei jungen Menschen nicht gerade en vogue. So muss in Deutschland bei der bäuerlichen Familienfindung ja schon das Fernsehen helfen („Bauer sucht Frau“). Eine große Unbekannte bei einer möglichen Angebotsausweitung stellt die genetische Veränderung von Pflanzen dar. Hoffnungen, die Pflanzen ertragreicher, widerstandsfähiger und resistenter zu machen, stehen massive Befürchtungen der Verbraucher gegenüber. Eines ist aber sicher: Die Eier legende Wollmilchsau wird es auch in Zukunft nicht geben. Jeder einzelne sollte eine faire Wahl haben, sich für oder gegen gentechnologisch veränderte Produkte zu entscheiden.

Agrarkolonialismus

Wie ernst die Nahrungsmittelversorgung mittlerweile gesehen wird, zeigen neuartige Agrar-Deals. Vor allem asiatische und ara-

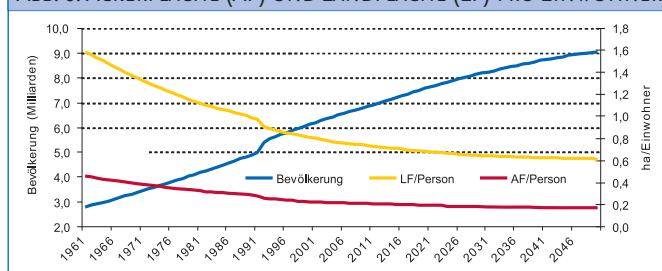
Ob Zuckerrübe (Foto: KWS Saat), Palmölblüte (Foto: K+S) oder Raps: Jeder Agrarrohstoff gedeiht unter anderen Prämissen.

ABB. 5: GLOBALE ETHANOLPRODUKTION



Quelle: Trostle, UBS

Abb. 6: ACKERFLÄCHE (AF) UND LANDFLÄCHE (LF) PRO EINWOHNER



Quelle: Prof. Zeddies, Institut für Landwirtschaftliche Betriebslehre, Universität Hohenheim

bische Länder sichern sich strategische Zugänge zu Agrarrohstoffen via Kauf oder Pacht von Farmland. So pachtet jüngst die südkoreanische Daewoo Logistics für 99 Jahre 13.000 km² (entspricht der Fläche Schleswig-Holsteins) auf Madagaskar, um dort Mais und Palmöl zu gewinnen. Ebenfalls sehr begehrt sind fruchtbare Ländereien in der Ukraine und Zentralasien. Japan und China sind ähnlich vorausschauend und stecken die Claims ab. Während die Bedenkensträger der UNO vor „neokolonialen Tendenzen“ warnen, sind solche (freiheitlich getroffene) Vereinbarungen ein Gewinn für alle: moderne und effiziente Landwirtschaft, Know-how und Jobs für Entwicklungsländer. Die globale Konkurrenz um Nahrungsmittel steht aber erst am Anfang. Denn gegessen wird immer, leider auch gehungert. Laut UN sind ca. 800 Mio. Menschen chronisch unterernährt. Wer sich da mit dem Agrarmarkt als Investment-Story beschäf-

tigt, wird schnell mit moralischen Vorwürfen sozialer Kreuzritter konfrontiert. Ursache und Wirkung werden dabei genauso verzerrt wie das Gesetz von Angebot und Nachfrage ignoriert wird. Auch die wichtige Funktion unverfälschter Preise als Knappheitsindikator und somit Anreiz für Investoren und Bauern, das Angebot auszuweiten, werden komplett ausgeblendet. Korruption, Staatseingriffe und Protektionismus anzuprangern, passt nicht in die politisch korrekte Traumwelt.

Politische Persionen

Weil die EU-Bauern bis vor kurzem nicht konkurrenzfähig waren, wurden und werden sie über den EU-Agrarhaushalt (2009: 56 Mrd. EUR) gehegt und gepflegt – mit katastrophalen Auswirkungen auf die Landwirtschaft der armen Welt. Den billig produzierenden Entwicklungsländern wurde durch hohe Zölle der europäische Absatzmarkt genommen. Überhöhte EU-Mindestpreise führten zu riesiger Überproduktion (Tomaten- und Butterberge!). Damit diese am Weltmarkt verkäuflich wurden, gab es zusätzliche Exportsubventionen. Die somit jahrzehntelang künstlich niedrig gehaltenen Weltmarktpreise (Agrardumping) zerstörten zahlreiche Bauernexistenzen, die jetzt fehlen, um die steigende Nachfrage zu bedienen. Professor Hartmut Brandt vom Deutschen Institut für Entwicklungspolitik spricht von „echten Disincentives“. Laut International Food Policy Research Institute leben ca. 70% der Ärmsten dieser Welt von der Landwirtschaft und sind auf diesen Sektor als Lebensgrundlage angewiesen. Weiterhin wird geschätzt, dass die Entwicklungs- >>

Anzeige

DE: MTHA GY

Per 31.03.2009

YTD

01.01.2000

Börsenkapitalisierung

Aktienkurs

EUR 22.94

-14%

+92%

EUR 302 Mio.

Innerer Wert

EUR 28.35

-5%

+138%

-

Medizintechnik – ein Wachstumsmarkt mit überdurchschnittlichem Renditepotenzial. Gegenüber dem DAX erzielte BB MEDTECH seit 2000 eine Outperformance von +179%*.

Den Quartalsbericht per
31. März 2009 finden Sie unter
www.bbmedtech.com

* Innerer Wert in EUR, inkl. Dividenden

BBMEDTECH

länder durch die westlichen Markteingriffe Export- und Wertschöpfungsverluste von ca. 60 Mrd. USD jährlich erleiden. Somit trägt die westliche Agrarpolitik wesentlich Verantwortung für knappes Angebot, steigende Preise und Armut bzw. Hunger. Investoren dagegen fördern – natürlich gegen entsprechenden Profit – die Ausweitung des Nahrungsmittelsangebots.

Investments

Obwohl die Branche weitgehend unabhängig von konjunkturellen Einflüssen ist, sind zunehmend die Ethanolrohstoffe vom Gang der Wirtschaft abhängig. Auch in Crash-Zeiten, wenn spekulative Gelder zum Rückzug blasen, kann die Branche zyklisch abverkauft werden (s. auch Interview mit George Lee, S. 12).

Uns erscheinen besonders die Agrarprodukte attraktiv, die von mehreren der beschriebenen Trends gleichzeitig profitieren. Neben Zucker sind das v.a. Getreide, Mais und Soja, weil die Grundnahrungsmittel die steigende Weltbevölkerung ernähren müssen, Ausgangspunkt für Fleisch als Wohlstandsprodukt sind und noch in der Energiegewinnung eingesetzt werden können. Aber die Flut wird letztlich alle Boote heben. Die Urform des Agrarhandels sind Futures-Kontrakte, allerdings für den Privatanleger aus verschiedenen Gründen nicht sehr geeignet. Mittlerweile gibt es einige Indexfonds und Zertifikate, mit denen man bequem in Rohstoffe investieren kann (s. auch S. 15). Die kaum vorhandene Korrelation zu Aktien und Anleihen ist ein wichtiger Aspekt für ein diversifiziertes Depot. Langfristig

„Höhere Agrarpreise sind erforderlich“

Smart Investor im Gespräch mit Prof. Dr. Jürgen Zeddies vom Institut für Landwirtschaftliche Betriebslehre der Universität Hohenheim über Agrarpreise und warum diese steigen sollten

Smart Investor: Herr Prof. Zeddies, wie entwickeln sich denn in Wahrheit die weltweiten Anbauflächen?

Zeddies: Landwirtschaftliche Anbauflächen sind nur begrenzt verfügbar. Pro Jahr gehen davon bis zu 10 Mio. ha verloren, das sind 0,5% der 1,5 Mrd. ha produktive Ackerfläche, die es insgesamt gibt. Dazu entfallen durch Umwidmung zu Naturschutzzwecken und Extensivierung zur Umweltentlastung weitere Areale. Dieser Prozess geht weiter, vermutlich sogar beschleunigt durch den Klimawandel. Allerdings konnten kräftige Ertragssteigerungen den Flächenverlust in den vergangenen Jahren mehr als ausgleichen. Vor allem in den 60er/70er Jahren waren große Produktivitätssteigerungen zu verzeichnen. Damals baute man mit Dünger, Pflanzenzüchtung und -schutz die Kultivierung erheblich aus. Inzwischen sind Bevölkerung und Pro-Kopf-Verbrauch jedoch so stark gestiegen, dass die Nachfrage stärker als das Angebot wächst.

Smart Investor: Wird sich diese Situation nicht weiter zuspitzen?

Zeddies: Momentan entspannt sich die Nachfrage-Angebots-Konstellation durch die weltweite Wachstumskrise. Allerdings wird die Nahrungsmittelnachfrage weiter zunehmen, und in den Schwellenländern mit größerem Bevölkerungswachstum wachsen Einkommen zukünftig stärker als hierzulande. Die Einkommenszuwächse werden dort überwiegend verwendet, um die Nahrungsmittelversorgung der Menschen zu verbessern. Solange die Bevölkerung und der Pro-Kopf-Verbrauch global mit 1% wachsen, spitzt sich die Situation weiter zu. Die Produktivität müsste mittelfristig um 2% zulegen, was bisher nicht erreicht wurde. Es bedarf also weiterer Anstrengungen, um das Angebot weiter zu erhöhen. Die Ansatzpunkte liegen hier in Asien und Afrika, Ländern mit teilweise sehr niedriger Produktivität und infrastrukturellen Defiziten. Aber auch die Länder der ehemaligen Sowjetunion verfügen über großflächige Agrarstruk-

Prof. Jürgen Zeddies, Jahrgang 1942, gilt hierzulande als einer der profunden Kenner des Landwirtschaftssektors. Seit mehr als 20 Jahren ist er Professor für Landwirtschaftliche Betriebslehre an der Universität Hohenheim. Seine Schwerpunkte sind u.a. die Ökonomik pflanzlicher und tierischer Produktion sowie der Beitrag der Landwirtschaft zum Klimawandel. Zudem ist er Mitglied im Beirat der Altira-Tochter Greenland Real Investments. Im Jahr 2008 wurde Prof. Zeddies eine besondere Ehre zuteil: Er erhielt das Bundesverdienstkreuz.



turen, wo mit Kapitaleinsatz und moderner Agrartechnik die Effizienz und die Produktion verbessert werden können. Weltweit betrugen die Flächenerträge für Getreide vor 30 Jahren 2 t pro Hektar, heute liegen sie etwa bei 3,5 t pro Hektar. Als möglich erachte ich 5 bis 6 t je Hektar, die in Deutschland heute schon übertroffen werden.

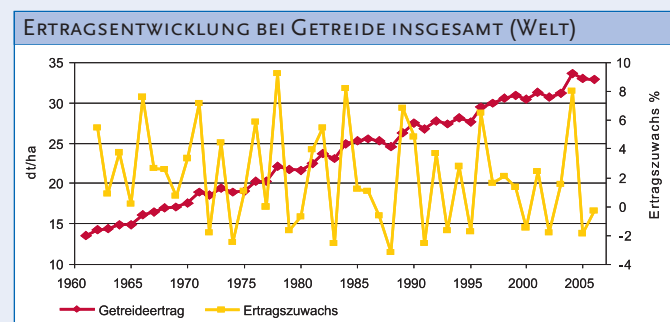
Smart Investor: Welchen Effekt hat nun der Klimawandel?

Zeddies: Hier erwarten wir zwei gegenläufige Entwicklungen. Auf der einen Seite gehen weitere produktive Agrarflächen dort verloren, wo es ohnehin schon zu trocken für den Ackerbau ist, vor allem im Randbereich der großen Wüsten in Afrika, Zentralasien und Australien. Andererseits werden in anderen Teilen der Welt, vor allem der Nordhemisphäre, mehr Flächen landwirtschaftlich nutzbar. Hier wird auch die höhere Kohlendioxid-Konzentration die Photosynthese, also das Pflanzenwachstum, anregen. Insgesamt aber wird sich der Klimawandel global negativ auf die Agrarproduktion auswirken, insbesonde-

überzeugen aber der Inflationsschutz und die bodenständige Substanz. Während Rohstoffe bekanntermaßen keine Zinsen und Dividenden abwerfen, ist dies bei Aktien oder entsprechenden Branchenfonds der Fall. Unternehmen profitieren nicht nur von Preissteigerungen, sondern auch von der notwendigen Produktionsmengenausweitung bzw. Produktivitätssteigerung. Nachfolgend sollen einige Subbranchen und Vertreter vorgestellt werden (s. auch Tabelle).

Bauer und Fleischer

Wer schon immer mal an einem Bauernhof beteiligt sein wollte, kann dies als Aktionär der KTG Agrar tun. Der in Hamburg ansässige Megabauer betreibt seit 15 Jahren großflächige Land-



re wenn die Temperatur durchschnittlich um deutlich mehr als zwei Grad in den kommenden 50 Jahren ansteigen sollte.

Smart Investor: Also steht die Menschheit irgendwann vor der Frage, ob sie Agrarrohstoffe als Treibstoff verfeuert oder doch besser isst?

Zeddies: Bislang machen ja die Agrarrohstoffe für Bioenergieträger einen noch geringen Anteil von weniger als 5% an der Gesamtnachfrage aus. Je mehr die Produktion von Biokraftstoffen der Nachfrage bzw. den Politikzielen folgt, desto weniger Agrarrohstoffe werden für die Nahrungsmittelproduktion verfügbar sein. In 15 bis 20 Jahren kann es bereits soweit sein, dass Rohstoffe für Nahrungsmittel nicht mehr für die Energieerzeugung eingesetzt werden. Die Bioenergiepotenziale sind ohnehin begrenzt. Man benötigt etwa 3 kg Getreide für einen Liter Ethanol und kann damit 0,65 Liter Super-Benzin substituieren. Die gesamte globale Agrarproduktion würde zur Ersetzung aller fossilen Kraftstoffe nicht ausreichen. In ferner Zukunft muss die Lücke von anderen Energieträgern geschlossen werden.

Smart Investor: Was werden nun die Agrarpreise machen?

Zeddies: Nach meinen Einschätzungen der globalen Trends sind steigende Agrarpreise zu erwarten, weil die Nachfrage nach Nahrungsmitteln und nachwachsenden Rohstoffen stärker steigt als das Angebot. Höhere Preise sorgen für die wirtschaftliche Nutzung noch vorhandener Angebotspotenziale. Höhere Agrarpreise bedeuten Produktionssteigerung, Nutzung von Brachflächen und Entwicklung neuer Technologien. Studien zufolge werden bis 2017 etwa 40% höhere Agrarpreise gegenüber dem Zeitraum vor 2007 erwartet. Das halte ich für realistisch.

Smart Investor: Das spricht ja für reiche Ernte. Haben Sie vielen Dank für das hintergründige Gespräch.

Interview: Tobias Karow



Foto: KTG Agrar



wirtschaft und bewirtschaftet derzeit 27.000 Hektar in Ostdeutschland und Litauen. Die Kernkompetenzen liegen beim ökologischen und konventionellen Pflanzenbau sowie bei der Produktion von Biogas. Gerade hier soll neben einer weiteren Ackerflächenausweitung in den nächsten Jahren massiv expandiert werden. Ausgangsstoffe sind dabei – ethisch ganz korrekt – nicht Lebensmittel, sondern die nicht mehr verwertbaren Pflanzenabfälle der eigenen Produktion. Der Umsatz stieg 2008 auf 48,2 Mio. EUR (+52%), während das EBIT auf 7,5 Mio. EUR (+87%) kletterte. Besonders interessant erscheint, dass der Marktwert von 60 Mio. EUR durch Immobilien (Acker und Bauten) im Wert von ca. 26 Mio. und Cash in Höhe von 11,5 Mio. EUR gut abgedeckt ist. Dagegen hat sich die thailändische Charoen Popkhand Foods (CPF) auf die Herstellung von Geflügelprodukten und Meerestieren (Shrimps & Fisch) spezialisiert und deckt die gesamte Wertschöpfungskette vom Tierfutter über die Aufzucht bis zum fertigen Suppenhuhn ab. Für das erste Quartal 09 gab das Unternehmen jüngst sehr gute Ergebnisse bekannt. So konnte der Gewinn pro Aktie auf 0,11 THB (Vj.: 0,06 THB) gesteigert werden. Dies war durch Kostenreduktion und damit eine Verbesserung der Gewinnmarge möglich sowie durch das bis Ende Februar durchgeführte Aktienrückkaufprogramm (6,3% des Grundkapitals). Im laufenden Jahr sollte CPF von steigenden Preisen für Geflügelfleisch in Thailand (70% Umsatzanteil) profitieren und wegen der Öffnung des EU-Marktes für asiatische Shrimps-Produzenten seinen Umsatz auch in diesem Segment steigern können. Neben der niedrigen Bewertung von nur 60% des Buchwertes spricht auch ein KGV von 6,5 für einen weiteren Anstieg der Aktie.

Düngemittel und Saatgut

Angesichts der steigenden Nachfrage wird sich die Nahrungsmittelproduktion in den nächsten 50 Jahren verdoppeln müssen. Wegen des Defizits auf der Angebotsseite wird dies nur durch effiziente Düngung möglich sein. Hier ist K+S der Dünger-Blue-Chip. Daneben gehören die Bereiche Pflanzenpflege sowie Salzprodukte zum Kerngeschäft. Nachdem im Rekordjahr 2008 mit 4,8 Mrd. Umsatz und einem EBIT von 1,3 Mrd. EUR eine sagenhafte EBIT-Marge von 28% erzielt wurde, wird es in diesem Jahr aufgrund des Preisverfalls bei Dünger etwas bescheidener zugehen. Dies zeigt aber, wie rentabel das Geschäft im Agrar-Boom sein kann. Als Stabilisator gilt zudem das konjunk-

>>

turunabhängige Salzgeschäft, das weiter ausgebaut werden soll. Weitere Kursphantasie kommt vom russischen Großaktionär EuroChem – ebenfalls ein Düngemittelhersteller. EuroChem besitzt bereits 16% der Anteile und hat eine weitere Aufstockung in Aussicht gestellt. KWS Saat wiederum ist ein weltweit agierender Saatguthersteller mit Fokus auf Mais, Zuckerrübe und Getreide. Gut 70% des Umsatzes von ca. 600 Mio. EUR im

Geschäftsjahr 2008 erwirtschaftete das Unternehmen in Europa und ist im Segment der Zuckerrübensaar weltweit führend. Dieser Bereich ist jedoch weitgehend gesättigt, so dass die Ertragsphantasien von KWS Saat im Ausbau seines Marktanteils von Mais in Nordamerika und der Gewinnung von Bioethanol aus Zuckerrüben liegt. Auch hat das Unternehmen durch ein Joint Venture im Kartoffelsegment seine Weichen für die Zu- >>



„Vor uns liegt eine Zeit von Knappheiten“

George Lee, Fondsmanager des Eclectica Agriculture Fund, erklärt im Gespräch mit Smart Investor, warum Agraraktien ebenfalls crashten und ob die Story dennoch intakt ist.*

Smart Investor: Warum sind Agraraktien wie alle anderen Aktien gefallen?

Lee: Sie meinen, ob sich die Argumente für eine Agrarhausse geändert haben? Nein, das haben sie nicht, im Gegenteil. Wir haben niedrige Lagerbestände in den vergangenen Jahren gesehen, dazu aber auch eine der besten Ernten aller Zeiten. Der Rebound der Agraraktien fiel dennoch eher bescheiden aus, denn für dieses Jahr stehen niedrigere Ernten zu befürchten. Weltweit haben die Bauern, weil sie sich auf die niedrigeren Preise eingestellt haben, weniger ausgesät, dafür brauchen sie dann auch geringere Mengen an Dünger. Sie schaffen die Ernte mit dem vorhandenen Maschinenpark, und so dreht sich die Spirale wieder zurück.

Smart Investor: Dennoch ist die Agrarstory eine langfristige Anlagestory?

Lee: Ja, absolut. Normalerweise braucht es fünf bis sechs Jahre, die Produktion wieder hochzufahren, vor uns liegt also eher eine Zeit von Knappheiten. Künftig wird es noch stärker auf die Effizienz in der Landwirtschaft ankommen, da kommt es dann auf besseres Saatgut, wirksamere Schädlingsbekämpfung, optimale Bewässerung und schnelleres Abernten an.

Smart Investor: Und auf Aktien solcher Unternehmen setzen Sie also. Wie steht es denn um die Bewertung des Sektors?

Lee: In meinen Augen sind Agrartitel momentan extrem günstig bewertet. Je nach Sub-Sektor betrachten wir aber andere Kennzahlen. Wenn Sie den Düngerbereich anschauen, die deutsche K+S ist hier ein Beispiel, dann ist dieser sehr zyklisch und mit einem KGV derzeit schwer zu greifen. Manchmal kommen noch andere Faktoren hinzu, wie bei Uralkali. Das ist ein tolles Unternehmen, das an die osteuropäische Tradition bei der Düngerproduktion anknüpfen kann. Hier zwingen aber die Firmenstruktur und die politische Einflussnahme

zu Abschlüssen bei der Bewertung. Das Saatgut-Geschäft dagegen ist weniger zyklisch, da passt dann das KGV, und diesen Unternehmen wird dann auch zu Recht ein höheres KGV zugestanden, wie etwa einer KWS Saat. Wo ich derzeit fundamental noch sehr vorsichtig bin, sind Traktorenhersteller wie Caterpillar oder United Tractors. Bevor sich die breite Wirtschaft nicht erholt, werden diese Unternehmen weiter leiden, und da investiere ich dann lieber noch nicht, auch wenn die Bewertungen derzeit schon sehr attraktiv aussehen.



George Lee

Smart Investor: Können Sie die jetzige Situation mit einer in der Vergangenheit vergleichen?

Lee: Hier spielen Sie auf die 70er und 30er Jahre an. Diese Phasen kann man mit der heutigen nicht vergleichen. Was wir aus der Vergangenheit kennen, ist ein 50-Jahres-Zyklus für Agrarpreise. Grob gesagt, fallen für gut 30 Jahre die Preise, das ist ein exzellenter Investmentzeitpunkt. Anschließend steigen sie wieder für 10 bis 15 Jahre. In meinen Augen stehen wir noch am Beginn einer dieser 10 bis 15 Jahre dauernden Aufwärtsbewegungen.

Smart Investor: Herr Lee, das verspricht ja reiche Ernten für den Anleger. Vielen Dank.

Interview: Tobias Karow

*) Der Fonds hat in Deutschland keine Vertriebszulassung

AGRARAKTIEN							
UNTERNEHMEN	WKN	BRANCHE	KURS*	MCAP IN Mio.*	KGV 2009E	KUV	KOMMENTAR
AGRARIUS [D]	A0S LN9	FLÄCHEN-BESTANDSHALTER	1,17	2,93	NEG.	N.BER.	HOFFNUNGSWERT FÜR SACHWERT-INVESTOREN
BUNGE [USA]	762 269	SOJA	40,2	4.904,40	9,1	0,1	1A-MARKTPPOSITION, NICHT MEHR TEUER
BURCON [USA]	157 793	NAHRUNGSMITTEL-ZUSÄTZE	4,27	111,02	NEG.	N.A.	PROTEIN-HOFFNUNGSWERT
CHAODA MODERN AGRICULTURAL [CHN]	603 198	OBST	0,484	1.258,40	3,5	2,5	HOHES FLÄCHENZUWACHSPOTENZIAL
CHAROEN POKPHAND FOODS [THA]	885 591	GEFLÜGEL, FISCH	0,073	547,50	6,5	0,5	AUSSICHTSREICHER SUBSTANZWERT
COSAN [BRA]	A0M WH2	ZUCKER, ETHANOL	3,1	539,40	16,5	0,6	ANALYSE SIEHE S. 60
CRESUD [ARG]	906 164	RINDER, LAND	6,58	329,51	8,0	10,0	UNTERBEWERTETER LANDBESITZ
K+S [D]	716 200	DÜNGER	49,79	8.215,35	10,8	1,7	DÜNGER-BLUE-CHIP
KTG AGRAR [D]	A0D N1J	MAIS, RAPS, ENERGIE	12,3	52,89	7,0	2,0	AAA-BAUERNHOF
KWS SAAT [D]	707 400	SAATGUT	97,05	640,53	13,0	1,1	KONSERVATIV, DIVERSIFIZIERT, GUT
LINDSAY [USA]	904 057	BEWÄSSERUNG	26,06	312,72	26,4	0,9	HOHES WACHSTUM, HOHE VOLATILITÄT
NUFARM [AUS]	881 339	SCHÄDLINGSBEKÄMPFUNG	6,94	1.304,72	11,1	0,9	PROFITEUR EXTREMER ANBAUBEDINGUNGEN
SANDERSON FARMS [USA]	891 971	SCHWEINEZUCHT	27,92	558,40	17,4	0,4	KLASSISCH-ZYKLISCHER GESCHÄFTSVERLAUF
SINFERT [CHN]	A0L GK6	DÜNGER	0,335	2.345,00	9,0	0,5	DÜNGER-BLUE-CHIP AUS CHINA
SYNGENTA [CH]	580 854	SAATGUT	168,67	16.360,99	13,2	2,0	AGRAR-PERIPHERIST ERSTER GÜTE
UNITED TRACTORS [IND]	888 037	MASCHINEN	0,64	2.112,00	12,0	1,1	ASIATISCHER UNIVERSAL-AGRO-PLAYER
URALKALI [UKR]	A0L BTV	DÜNGER	13,74	4.506	50,0	3,1	DÜNGERSPEZIALIST FÜR OSTEUROPA

*) in EUR; Stand: 13.05.2009

kunft gestellt. Die Aktie ist mit einem KGV von ca. 13 fair bewertet und kann aufgrund des historischen Wachstums und der gesunden Bilanz als konservatives Investment eingestuft werden.

Pflanzenpflege und Schädlingsbekämpfung

Das schlechte Wetter 2008 in Südeuropa verhalf dem australischen Unternehmen Nufarm, seine Umsätze in dieser Region um 39% zu steigern. Aber nicht nur das Wetter verhalf dem Hersteller von Schädlingsbekämpfungsmitteln, seine Wachstumsstory fortzusetzen. Auch durch die Übernahme eines Konkurrenten in den USA und die Einführung von neuen Produkten katapultierte den Umsatz in Nordamerika um 88% nach oben. Gebremst durch den Umsatzrückgang im Heimatmarkt Australien sowie Asien und Südamerika blieb unter dem Strich noch ein Plus von 25% für die ersten sechs Monate des aktuellen Geschäftsjahres. Die frischen Mittel aus der gerade durchgeführten Kapitalerhöhung sollen die Finanzverbindlichkeiten verringern und Nufarm weiteres Wachstumspotenzial ermöglichen, unabhängig vom Wetter. Die Aktie erscheint auf dem derzeitigen Stand unterbewertet und sollte aufgrund des starken Wachstums deutlich höher liegen.

Infrastruktur und Landmaschinen

Das indonesische Unternehmen United Tractors (UT) ist eine interessante Anlage für Investoren, die an eine Fortsetzung des Rohstoff- und Asienbooms glauben. UT verkauft exklusiv Maschinen jeglicher Art des japanischen Herstellers Komatsu in Indonesien (50% Marktanteil). Das zweite Standbein ist der Betrieb von Kohle- und Goldminen auf eigene oder fremde Rechnung. Mit dieser zweigleisigen Strategie konnte UT in den ersten drei Monaten sehr gut fahren. So stieg der Umsatz im Vergleich zum ersten Quartal 2008 um 20% und der Gewinn sogar um 57%. Die Aktie ist im Herbst-crash tief gefallen, hat sich aber seit November wieder mehr als verdreifacht. Auf dem derzeitigen Niveau und bei dem zukünftigen Potenzial ist sie aber immer noch günstig zu haben – inklusive ent-

sprechender Volatilität. Nach dem außergewöhnlichen Erfolg des letzten Jahres musste nun auch das US-Unternehmen Lindsay die Folgen der Finanzkrise spüren. Es produziert hauptsächlich Bewässerungssysteme für die Agrarwirtschaft. Der Umsatz für das zweite Quartal 2009 brach auf 65 Mio. USD ein, und nur ein marginaler Gewinn wurde ausgewiesen. Die Zurückhaltung der Landwirte in neue Investitionen wegen der Finanzkrise schlug sich hier nieder. Jedoch sollte man nicht vergessen, dass das letzte Geschäftsjahr rekordverdächtige Steigerungen aufwies und das Management von einer Erholung des Marktes in der zweiten Hälfte 2010 ausgeht. Die Dividende wird deshalb nicht gekürzt. Potenzielle Investoren sollten erst eine Bodenbildung bei der Aktie abwarten.

Fazit

Steigende Nachfrage und knappes Angebot machen nach den Gesetzen der Wirtschaft einen lang anhaltenden Boom im Agrarsektor sehr wahrscheinlich. Dies wird der mit Geld überflutete Kapitalmarkt sicherlich goutieren. Auch ein wieder steigender Ölpreis wird nicht nur Mais, Zucker und Soja, sondern den ganzen Sektor mitziehen. Dabei sollten kurzfristige Preisschwankungen mit langfristigen Erträgen entschädigt werden. Auch im Hinblick auf die ungewisse Zeit nach dem Crack-up-Boom, für die wir den Zusammenbruch des Finanzsystems mit sozialen Unruhen, politischen Auseinandersetzungen etc. befürchten, sollten Soft Commodities eine gute Idee sein. Viele würden dann gerne ein Bauer sein oder sich einen Acker wünschen. Denn Nahrungsmittel sind die einzigen Güter, die immer und von jedem nachgefragt werden. Alles andere ist Luxus. ■

Bernhard Wageneder



Gieskanen für Ackerflächen im Großformat sind das Betätigungsfeld der Lindsay Corp.
Foto: Lindsay

Zertifikate auf Agrarrohstoffe

Chancen und Risiken beim Investment in Agrarrohstoffe

Besonderheiten der Futures-Märkte

Ein Verdienst der Zertifikatebranche ist unbestritten: dass sie den Bereich des Direktinvestments in Rohstoffe für Privatanleger erschlossen hat. Anleger konnten früher nur über den Umweg der Rohstoffaktien, die aber anderen Marktgegebenheiten unterliegen als die Rohstoffe selbst, investieren. Das kann Vorteile und Nachteile für Investoren haben. Agrarrohstoffe werden an Futures-Märkten gehandelt. In diesem Zusammenhang ist es wichtig für das Auszahlungsprofil und die Preisfindung bei Zertifikaten, dass der Anleger mit Begriffen wie Contango und Backwardation vertraut ist und die Auswirkungen dieser Preissituationen auf die Kursentwicklung seiner Investments kennt. Futures-Kontrakte haben begrenzte Laufzeiten. Mit Backwardation bezeichnet man eine Preissituation, in der ein Kontrakt mit späterer Fälligkeit preiswerter ist als der Future, der als nächster fällig wird. Ist das Preisgefüge umgekehrt, spricht man von Contango. In einer Contango-Konstellation können für Anleger Rollverluste entstehen. Eine Übersicht über die sogenannten Forward-Kurven für verschiedene Rohstoffe an den Futures-Märkten gibt es z.B. bei www.goldman-sachs.de. Zur Vermeidung von Rollverlusten wurden z.B. Constant Maturity Commodity-Indizes (CMCI) von der UBS aufgelegt, die nicht nur in die nächstliegenden Futures investieren, sondern in unterschiedliche Laufzeiten. Bei den Agrarrohstoffen sind Exchange Traded Commodities (ETCs) der Schweizer Bank auf einzelne Basiswerte wie Mais (WKN: UB6 LS1), aber auch auf einen ganzen Agrarrohstoffindex (UB7 C7E) verfügbar.

Flexible Gewichtung

Bei dem Index-Zertifikat auf Agrarrohstoffe der Bank Vontobel (WKN: VFP 5U5) soll der Computer das Problem der Rollverluste in den Griff bekommen. In einem ersten Schritt werden mit einem quantitativen Modell Prognosen für zukünftige Wertentwicklungen generiert. Der Anleger kann mit dem Produkt nicht nur von Kursgewinnen, sondern auch von Kursverlusten bei den Agrar-

rohstoffen Kakao, Kaffee, Mais, Baumwolle, Sojabohnen, Zucker sowie Weizen profitieren. Je nach Performance-Erwartung kann jeder Rohstoff mit höchstens 33,3% gewichtet werden. Darüber hinaus sind bis zu dieser maximalen Gewichtung Short-Positionen möglich. Vierteljährlich werden 0,4% p.a. vom Emittenten an Gebühren für die Indexberechnung fällig. Aktuell notiert das im Oktober 2007 emittierte Papier mit moderaten 2,51% im roten Bereich.

Sojabohnen hebeln

Anleger müssen bei Agrar-Rohstoffen mit volatilen Märkten rechnen. Aus diesem Grund können Hebelprodukte ihre Stärken ausspielen. Preise von Agrarrohstoffen unterliegen unterschiedlichen Einflussfaktoren. Wettereinflüsse, die zu Missernten oder besonders guten Ernten führen, spielen eine wichtige

AGRARROHSTOFFPRODUKTE						
EMITTENT	WKN	BEZEICHNUNG	BASISWERT	FÄLLIGKEIT	SPREAD IN % DES BRIEFKURSES	AKTUELLER KURS 14.05.09, IN EUR
DZ	DZ6 EMG	KNOCK-OUT-CALL	SOJABOHNEN	23.10.09	1,03	1,95
DZ	DZ6 HBS	KNOCK-OUT-PUT	SOJABOHNEN	23.10.09	0,77	2,60
UBS	UB7 C7E	ETC	AGRARROHSTOFFINDEX	OPEN END	0,99	115,23
UBS	UB6 LS1	ETC	MAIS	OPEN END	1,00	89,61
VONTOBEL	VFP 5U5	INDEX-ZERTIFIKAT	AGRARROHSTOFFINDEX	OPEN END	2,92	68,40

Rolle. Darüber hinaus gibt es immer wiederkehrende saisonale Kursmuster, die vom Anbau und der Ernte bestimmt sind. Beispielsweise werden Jahreshochs bei Sojabohnen oft während der Anbauphase im Mai und Juni verzeichnet, Tiefs folgen dann häufig in der Erntezeit im Herbst. Mit einem Knock-out-Put der DZ Bank (DZ6 HBS) ist eine Umwandlung von Verlusten beim Sojabohnen-Future in Gewinne möglich. Der aktuelle Hebel liegt bei 2,78. Fälligkeit des Knock-out-Puts ist der 23.10.2009. Basiswert ist der an der Chicagoer Terminbörse (CBOT) gehandelte und im November 2009 fällige Future. Die Kontrakte notieren in US-Cent je Bushel (1 US.bsh = ca. 35 Liter), einer in angelsächsischen Ländern verwendeten Maßeinheit. Der Basispreis des Puts liegt bei 1.325 US-Cent, die Knock-out-Schwelle bei 1.300 US-Cent. Ein Knock-out-Call mit Basispreis 725 US-Cent ist ebenfalls von der DZ-Bank erhältlich (WKN: DZ6 EMG). Der Future notiert aktuell bei 981,5 US-Cent.

Christian Bayer

Lateinamerika

Chaos als Mythos, Krise als Chance

Die Strände der Copacabana, die Ruinenstadt der Inka „Machu Picchu“, Lionel Messi, die Anden, Samba, der Amazonas, der Tango: Lateinamerika ist so viel mehr als Krise, Armut und Elend. Lateinamerika pulsiert, ist lebendig – und meistert die Wirtschaftskrise bislang mit Bravour.

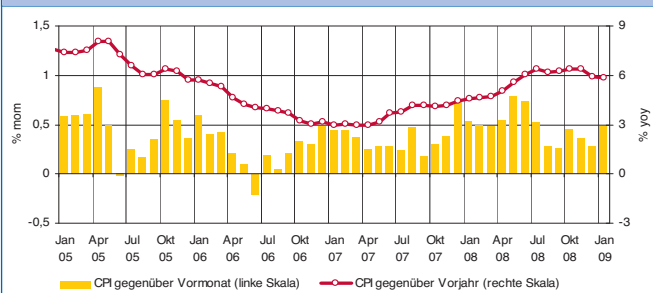
Ist der Boom vorbei?

Die Wachstumsraten in diesem und im nächsten Jahr werden nur ein Schatten jener Zahlen aus den Jahren zuvor sein, als zwischen 2004 und 2008 die durchschnittliche Wachstumsrate des Kontinents bei 5% lag. Für 2009 rechnet DB Research mit einem Rückgang der Wirtschaftsleistung um -0,6%, vor allem weil Mexiko und Argentinien um mehr als 3% schrumpfen dürften. In Venezuela geht das Wachstum von 10 auf 0% zurück, Brasilien dürfte sich knapp oberhalb der Nulllinie entlang hangeln. Für das kommende Jahr sehen die Analysten ein Wachstum von 2,6% für den gesamten Kontinent voraus. Angeführt würde diese Erholung von Brasilien, dem mit 3,5% ein ordentlicher Rebound gelingen sollte. Ob es nun 3 oder 4% werden, kann niemand mit Sicherheit sagen. Fakt ist aber: Die achtgrößte Volkswirtschaft der Welt wird keinen Rückgang des BIP erleben, die Wirtschaft sich nicht in eine abermalige Schrumpfungskur begeben müssen. Anders als noch vor zehn Jahren, als Brasilien Schuldenweltmeister war und die Menschen die Ausreden der korrupten und rückgratlosen pseudo-demokratischen Politiker nur mehr belächelten, haben Brasilianer heute Hoffnung. Hoffnung, ihr Land würde den Kontinent aus seiner Lethargie reißen und die Chance der Krise am Schopfe packen. Gleichfalls ist Inflation kein Thema der Straße mehr. Als der Cruzeiro (von 1942 bis 1994 Nachfolge- und Vorgänger-Währung des Real) noch Währung war, bedeutete Inflation, jedes Bündel Geld so schnell als möglich in Güter zu tauschen. Das Tagesgeschehen war von Banalitäten wie diesen geprägt.

Lula brachte Kontinuität

Mit Präsident Lula da Silva kehrte in Brasilien aber so etwas wie Kontinuität ein. Brasilien war fortan berechenbar, das wiederum schuf Vertrauen. Was nun für das größte Land des Kontinents

ABB. 1: BRASILIEN: INFLATIONSRATE IPCA



Quelle: IBGE, DekaBank



LÄNDERDATEN LATEINAMERIKA

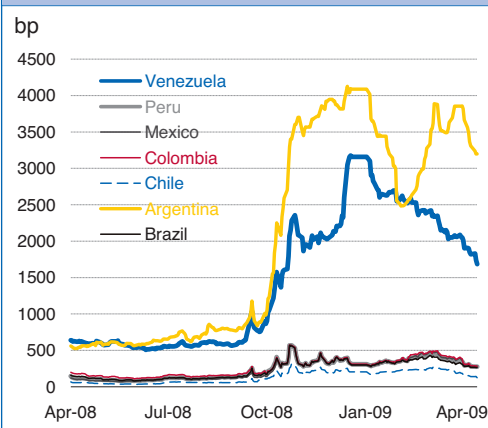
	EINWOHNER	BIP09E	INFL.RATE	ALQUOTE	IoEF*
ARGENTINIEN	39,5 Mio.	-2,20%	10,70%	8,30%	138
BRASILIEN	189,3 Mio.	0,40%	4,50%	8,20%	105
CHILE	16,8 Mio.	0,50%	3,80%	11,40%	11
ECUADOR	13,3 Mio.	-1,70%	4,30%	10,70%	137
KOLUMBIEN	46,8 Mio.	0,30%	4,10%	10,40%	72
MEXIKO	106,2 Mio.	-3,30%	3,50%	5,70%	49
PERU	28,8 Mio.	3,60%	5,10%	7,70%	57
URUGUAY	3,3 Mio.	1,60%	6,30%	10,60%	38
VENEZUELA	28,1 Mio.	-0,60%	35,10%	7,80%	174

*) Index of Economic Freedom, Platzierung unter 179 Ländern, herausgegeben von der Heritage Foundation zur Analyse der Freiheitsgrade der jeweiligen Volkswirtschaft ; Quelle: Bayern LB, DB Research, StarCapital AG, eigene Recherchen

(Im Uhrzeigersinn) Die Iguazu-Wasserfälle, Ethanol-Busse in Santiago de Chile, die bolivianische Hauptstadt La Paz (Foto: Christoph F. Möller), der chilenische Lago Chungara oder ein Kleinjet des brasilianischen Flugzeugbauers Embraer: Lateinamerikas Vielfalt kann das Fundament für eine echte Wachstumsstory sein



Abb. 2: KREDITAUSFALLVERSICHERUNGEN FÜR LATEINAMERIKA



Quelle: Bloomberg, Deutsche Bank Research

galt, hatte auch für gesamt Südamerika seine Berechtigung. Gut, in Venezuela hält mit Hugo Chavez ein Sozialist Hof, dessen gestrige Wirtschaftskonzepte durch die Finanzkrise entzaubert wurden. Dem Staat sämtliche Aufgaben bei der Versorgung des Landes mit Gütern zu überlassen, und dies allein auf Einnahmen aus dem Ölbereich zu stützen, funktioniert eben nur bei hohen Ölpreisen. Der Chavez'sche verteilungspolitische Spielraum hat sich im Zuge des gefallenen Ölpreises mittlerweile gedrittelt. Chavez steht schlichtweg in der Tradition lateinamerikanischer Herrscher, sich nationalistisch-populistisch Legitimierung in der Bevölkerung zu verschaffen. Mit Ecuador und Bolivien stehen zwei Länder am gleichen Scheideweg. Wenn jedoch Brasilien, Chile oder Peru als stabil gelten und die Akzeptanz für Marktwirtschaft dort beständig bleibt, dann entzieht dies den Linkspopulisten tendenziell den Boden unter den Füßen. Dies ist die Chance für den Kontinent, sich an die Wachstumsstory etwa in China anzukoppeln und selbst einen guten Schritt voranzukommen.

Eine Frage der Regierbarkeit

Defizite freilich, im Bildungsbereich oder auch bei den semi-feudalen Wirtschaftsstrukturen mit ihren teils extremen Einkommensdisparitäten, dürfen nicht unter den Teppich gekehrt werden. Immer noch absorbiert die Schattenwirtschaft 40% der Arbeitskräfte, hat nur knapp ein Fünftel der Beschäftigten geregelte Arbeitsverhältnisse. Etwa ein Drittel der Lateinamerikaner lebt in Armut, muss also mit weniger als zwei Euro täglich auskommen. Ob der Morbus

latinus es schafft, Bildung und Einkommen gleichmäßiger zu verteilen, hängt letztlich davon ab, ob es gelingt, wirtschaftliche Prosperität zu verstetigen. Während Venezuela, Bolivien, Ecuador und Argentinien in diesem Punkt auf den Kurs der mageren 80er Jahre einschwenken, ist allen voran Brasilien dieser Paradigmenwechsel heute mehr denn je zuzutrauen. Diese Zweiteilung des Kontinents ist gefährlich, stellt sie doch die Regierbarkeit in den Problem-Ländern in Frage. Eine Untersuchung der Weltbank hat herausgefunden, dass Chile und Uruguay hier vorbildhaft für

den Kontinent sind. Sie haben es vermocht, Reformen im Sozial- und Wirtschaftssystem durchzusetzen. Dadurch steigerten sich die Wachstumsraten, ging die Armut zurück und stabilisierte sich das politische System (s. Interview mit Anders Damgaard). Die Länder sind besser regierbar geworden, mit allen positiven Folgen. Dennoch schwindet in Krisenzeiten das Vertrauen, schimmert der alte Lateinamerika-ist-Krisenprügelknabe-Nummer-eins-Reflex bei Investoren durch (s. Abb. 2).

Demographie schiebt, Ausgabenprogramme auch

Ähnliches gilt für Brasilien, dem Land, dem obendrauf noch eine vorteilhafte Demographie bescheinigt wird. Am Zuckerhut machen die über 65-Jährigen nur 6% der Bevölkerung aus (zum Vergleich: China: 7,9%, Deutschland: 19,8%), liegt das Durchschnittsalter bei 28,6 Jahren (zum Vergleich: China: 33,2, Deutschland: 43). Zudem richtet Brasilien die Fußball-WM 2014 aus und muss hierfür kräftig in seine Infrastruktur investieren. Die Zuckerhut-Nation braucht also selbst viele seiner Rohprodukte, muss dazu die Nachfrage Chinas nach Industrie- und Agrarrohstoffen (s. auch Titelstory) befriedigen. Das hält die Minen-Konjunktur am Laufen, zumal die Abhängigkeit von den USA geringer ist als vermutet. Brasilien exportiert nach Angaben der DB Research nur knapp 16% seiner Güter in die USA. Ähnlich gering ist der Anteil in Chile (12,3%) und Argentinien (7,8%). Bei Mexiko (80,5%) und Venezuela (57,7%) zeichnet sich ein anderes Bild. Bei letzterem kommt neben dem mengenmäßigen Rückgang auch der >>

GERADE JETZT: ALTERNATIVE INVESTMENT

FEVO
FINANCIAL EVOLUTION

Kein Blind-Pool
Investment

Der Fond profitiert
von der einmaligen
Erfahrung des FIDOR
AG Management-Teams
Matthias Kröner und
Steffen Seeger

Aktuelle Beteiligungen:



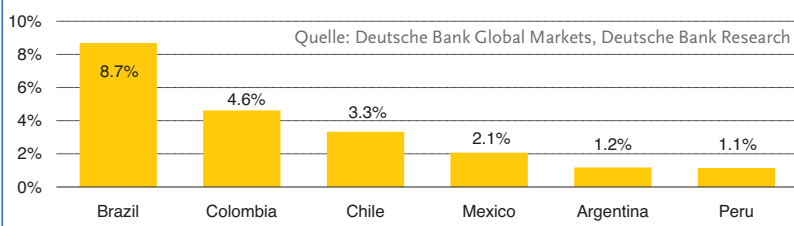
Mehr Informationen:
Tel. +49 (0)89 18 90 85 100

www.f-evo.com

Wichtige Hinweise:
Aktien an der FEVO Alternative Equity SICAV - FIS (die „Gesellschaft“) werden nur auf der Grundlage von Informationen angeboten, welche in dem Verkaufsprospekt oder in Unterlagen, auf welche in dem Verkaufsprospekt Bezug genommen wird, enthalten sind.
Niemand ist berechtigt, über die im Verkaufsprospekt enthaltenen Informationen und Erklärungen hinaus weitere Informationen oder Erklärungen in Bezug auf die Gesellschaft abzugeben. Jeder Aktienwerb auf der Grundlage von Informationen oder Erklärungen, welche nicht im Verkaufsprospekt enthalten sind oder welche nicht mit den im Verkaufsprospekt enthaltenen Informationen und Erklärungen übereinstimmen, erfolgt ausschließlich auf Risiko des Aktienwerbers.

Ölpreisverfall erschwerend hinzu. Da das schwarze Gold in Venezuela knapp 97% der Exporte ausmacht, drückt ein gedrittelter Ölpreis massiv auf die Einnahmen. Ungeachtet dessen haben fast alle Länder Südamerikas Konjunkturprogramme aufgelegt, um die Konjunktur zu stimulieren. Für den Kontinent ist dies eine selten gesehene konzertierte Aktion. Allerdings sticht auch hier Brasilien mit Ausgaben in Höhe von 8,7% des BIP hervor (s. Abb. 3).

Abb. 3: KONJUNKTURSTIMULUS IN % DES BIP



Südamerikanische Aktien

Gesunde Unternehmen in gesunden Märkten zu vernünftigen Preisen

Infrastruktur (Stichwort: Fußball-WM 2014), Energie und einzelne Industriebereiche: Das sind zurzeit die spannendsten Investmentthemen in Südamerika. Neben China stellen unseres Erachtens insbesondere Brasilien, aber auch Chile und Mexiko, interessante Wachstumsmärkte dar, die das Potenzial besitzen, durch eine wirtschaftliche Eigendynamik die weltweite Krise gut zu überstehen.

Latino-Börsen sind kein Selbstläufer

Dass trotz fundamental gesunder Rahmendaten die Bewertungen der südamerikanischen Börsen durch die Finanzkrise in Mitleidschaft gezogen wurden, hat einige interessante Investmentchancen entstehen lassen. Neben einer regionalen Selektion ist jedoch auch eine sektorale Selektion unabdingbar. Ein Haupttreiber des nächsten Jahrzehnts dürfte die intakte Demographie und der Nachholbedarf in Sachen Infrastruktur sein. Der bereits entwickelte Binnenmarkt macht die südamerikanischen Emerging Markets weniger anfällig für die konjunkturelle Schwäche des „amerikanischen Patienten“ als z.B. China.

Infrastruktur für Brasilien

Der aktuell noch unterentwickelte brasilianische Wohnungsbau könnte durch das aktuell von der Regierung verfolgte Wachstumsprogramm PAC (Programa de Aceleração do Crescimento) deutlich in Schwung kommen. So sind unter anderem 85 Mrd. USD für urbane Entwicklung vorgesehen. 40 Mrd. USD will die Regierung anlässlich der Fußball-WM 2014 ausgeben. Einer der Gewinner dieser Maßnahmen könnte unter anderem der Wohnimmobilien-Entwickler Gafisa sein. Die Gesellschaft entwickelt die insbesondere in Brasilien populären sog. Gated-Communities, dürfte aber mit seiner Bausparte ebenfalls vom zunehmenden sozialen Wohnungsbau profitieren. Zu den langfristigen Profiteuren dürfte auch Sabesp, ein Wasserversorger und Entsorgungsunternehmen, gehören. Bis 2013 will Sabesp gut 3 Mrd. EUR in seine Wasserleitungsnetze und -aufbereitungsanlagen investieren, das entspricht dem Drei-

fachen des EBITDA von 2008. Das ist ambitioniert, aber auch notwendig. Das auch in Brasilien wachsende Umweltbewusstsein sollte hier ein weiterer Beschleuniger sein.

Banken ohne Stress

Die brasilianische Großbank ItaúUnibanco ist gerade durch Fusion der früheren Banco Itaú mit dem Konkurrenten Unibanco entstanden. Der neue Bankkonzern ist unter den zwanzig größten Banken der Welt – mit Aktivitäten in Brasilien, Argentinien, Chile und Uruguay. Im Heimatmarkt Brasilien ist man mit ca. 11% Anteil Marktführer. Auch den Branchenzweiten Banco Bradesco halten wir für interessant. Im Unterschied zu amerikanischen und europäischen Banken haben die brasilianischen Banken nahezu keine Subprime-Problematik und würden daher wohl jeden „Stresstest“ mit Bravour überstehen. Der bisher nur unzureichend entwickelte private Haus- und Wohnungsbau könnte den Banken zusätzlich Neugeschäft einbringen.

Nach der Grippe die Genesung – auch Mexiko interessant

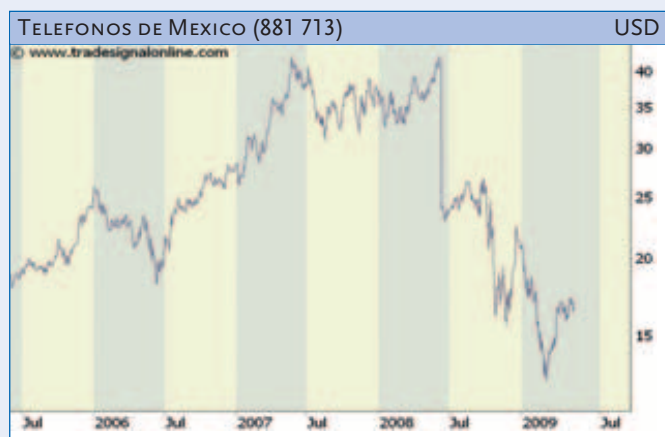
Auch wenn in den letzten Wochen hauptsächlich Negatives aus Mexiko berichtet wurde – Stichwort Schweinegrippe –, die Aktienbörse hat die herrschende Panik über das Virus bisher nicht erfasst. Interessant sind hier unter anderem Telmex, das privatisierte Telekommunikationsunternehmen, das seinen Mehrheitsaktionär Carlos SlimHelú letztes Jahr kurzzeitig zum reichsten Mann der Welt gemacht hat. Telmex ist in Mexiko Marktführer, aber auch in Brasilien, Argentinien und Chile aktiv. Von den welt-

LATINO-AKTIEN						
UNTERNEHMEN	BRANCHE	WKN	KURS (EUR)	UMSATZ Mio. USD	MCAP Mrd. USD	KGv 2009e
BANCO BRADESCO [BRA]	BANK	A0B 9WE	9,85	3.655 *	40,35	11,2
BRASKEM [BRA]	CHEMIE	896 191	5,23	8.698	1,93	**
CEMEX [MEX]	ZEMENT	925 905	6,83	18.376	7,06	5,4
EMBRAER [BRA]	FLUGZEUGHERSTELLER	940 680	13,85	6.335	3,37	8,5
ENERSIS [CHL]	STROMVERSORGER	888 164	11,37	11.704	10,37	17,6
GAFISA [BRA]	IMMOBILIEN/BAU	A0M LYV	13,08	1.740	1,18	**
ITAU UNIBANCO [BRA]	BANK	764 916	8,6	3.745 *	41,93	**
PETROLEO BRASILEIRO [BRA]	ÖLKONZERN	541 501	29,4	118.257	171,66	9,1
SABESP [BRA]	ENTSORGUNG	621 975	20,7	1.705	3,27	6,8
TELEFONOS DE MEXICO [MEX]	TELEKOMUNIKATION	881 713	12,07	9.377	15,71	8,9

*) Nettozinsergebnis; **) keine verlässlichen Analystenschätzungen; Daten vom 12.05.2009

Privatkunde ist eine Bank

Diese Stimulusprogramme dürften auch dem brasilianischen Immobilienmarkt zugute kommen. Dieser profitiert einerseits vom inzwischen auf 12,25% gesenkten Leitzins (vor 20 Jahren lag der Leitzins bei 35%), andererseits von den staatlichen Bauprogrammen. Für Brasilianer kann sich eine Wohnung als Anlageobjekt durchaus lohnen, liegt doch die Mietrendite bei 7%. Um dies zu finanzieren, werden sie ihre heimischen Banken aufsuchen, die anders als in vorherigen Krisen mit einem ordentlichen Speckgürtel



weiten Konjunkturprogrammen mit Schwerpunktsetzung auf Infrastruktur dürfte Cemex, der drittgrößte Zementkonzern der Welt, profitieren. Als hausgemachtes Problem lastet jedoch eine enorme Schuldenlast auf dem Unternehmen.

Energie für und aus Südamerika

Im Einklang mit den Märkten weltweit wurden auch die südamerikanischen Energiekonzerne mit deutlichen Kursrückgängen abgestraft. Beachtlich ist jedoch die Outperformance von Enersis. Der Stromversorger mit ca. 12 Mio. Kunden produziert mehr als drei Viertel seines Stroms mittels Wasserkraft. Damit befindet sich Enersis in hervorragender Position für den Fall des von uns erwarteten erneuten Anstiegs des Ölpreises. Unter diesem Szenario ist auch der brasilianische Ölkonzern Petrobras interessant. Die weltweit viertgrößten Ölreserven eines börsennotierten Unternehmens liegen zwar mehrheitlich Offshore, gerade in der Offshore-Förderung ist Petrobras jedoch Technologieführer. Die etwas höheren Förderkosten bei gleichzeitig riesigen Reserven wirken als enormer Hebel bei einem Ölpreisanstieg. Mit den vor der brasilianischen Küste gefundenen Tiefsseölfeldern „Tupi“ und „Carioca“ betritt Petrobras Neuland, was die Meerestiefe und damit verbundene Kosten betrifft, zeigt aber auch das enorme Wachstumspotenzial des Konzerns auf.

Fazit

Südamerikaner sind den Umgang mit Krisen gewohnt, insofern stecken sie angesichts der jetzigen Krise nicht den Kopf in den Sand. Für lateinamerikanische Unternehmen gilt dies umso mehr, sehen sie doch gerade in dieser Situation die Chance, sich prominent am Weltmarkt zu positionieren. Als Fundament hierfür dient ein starker Binnenmarkt, dessen demographische Parameter und zunehmende politische Stabilität in den wichtigsten Ländern mittelfristig Latino-Aktien verstärkt in den Fokus der Anleger rücken dürften.

Christoph Karl



Der Zementriese Cemex gehört zu den absoluten Blue Chips Lateinamerikas (Foto: Cemex), die Inka-Tempelstadt Machu Picchu zu den bekanntesten Sehenswürdigkeiten des Kontinents (Foto: Christoph F. Möller)

in die jetzige Abkühlung hinein agieren können. Zunächst sank in den vergangenen Jahren der Anteil der notleidenden Kredite auf 2,9%, was im Vergleich zu anderen Emerging Markets unerreichbar bleibt. Dazu lag die Zinsmarge bei 8,2%, während die Fixkosten mit 5,8%, zurückzuführen auf die kostenintensive Beratung der Privatkunden, zu Buche schlugen. Das Privatkundengeschäft, in dem lateinamerikanische Banken seit jeher stark sind, ist in der Krise nun ein Rückhalt. Für die Börse in São Paulo bedeutet dies Rückenwind, zumal sie nicht teuer ist. Das KGV liegt laut einer Studie der StarCapital AG mit 9,4 fast auf 10-Jahres-Tief, das Kurs/Umsatz-Verhältnis bei 1, die Dividenden-Rendite bei 4,1%. Mexiko bietet im Vergleich dazu das schlechtere Chance-Risiko-Verhältnis (KGV: 14,5, KUV: 1,3, Div-Rend.: 2,8%). Bei Anlegern dürften vorwiegend brasilianische Titel und Fonds (s. auch Fonds Inside ab S. 40) auf den Kauflisten ganz oben stehen.

Der lateinamerikanische Patient

Insgesamt ganz anders ist die Situation in Argentinien. Das Land, das 1910 zu den zehn reichsten der Welt gehörte, hat in den vergangenen 50 Jahren 17 Rezessionen erlebt, dazu 17 Jahre Hyperinflation. Die Wirtschaftspolitik glich einem Hasardeurspiel, ausgelegt auf möglichst kurzfristigen Erfolg. Preiskontrollen, Exportbeschränkungen und ausufernde Subventionen ließen in der Wirtschaft regelrecht die Lichter ausgehen. Strukturen wurden nicht geschaffen, sondern zerstört. Das stolze Argentinien ist die klaffende Wunde Lateinamerikas, zeigt im Vergleich zu Brasilien die Zerrissenheit des Kontinents und ist Zeugnis der Unfähigkeit der politischen Klasse. Vielleicht ist es aber auch einfach nur ein Anschauungsobjekt dafür, wo die hiesigen Linken unter Lafontaine einmal hinwollen, wer weiß.

Fazit

Lateinamerika ist für Investoren unter dem Aspekt interessant, dass der Kontinent besser durch die Wirtschaftskrise kommt als in der Vergangenheit. Vieles deutet in Ländern wie Brasilien, Chile und mit Abstrichen Mexiko genau hierauf hin: Die fiskalische Stärke, die politische Stabilität und der starke Binnenmarkt – das sind drei schlagende Argumente pro Hausse, sobald die Krise abflaut. Gänzlich abkoppeln wird sich Lateinamerika von der Weltwirtschaft nicht können, aber es könnte reichen, um den dortigen Börsen mehr Eigenleben (s. auch Kasten „Südamerikanische Aktien“) als früher einzuhauchen, allen voran Brasilien. Bei den Karnevalsparaden gehen Brasilianer ja auch jedes Jahr eigene Wege.

Tobias Karow

„Brasilien kann die Binnennachfrage stimulieren“

Smart Investor im Gespräch mit Anders Damgaard, Fondsmanager des ISI Latin America, über die neue politische Stabilität Lateinamerikas und die Bewertung brasilianischer Aktien.

Smart Investor: Herr Damgaard, was spricht im Vergleich zu Asien für Lateinamerika?

Damgaard: Wissen Sie, früher wurde immer gesagt, Südasiens Börsen entwickeln sich besser, weil deren Volkswirtschaften stärker wachsen als jene in Lateinamerika. In Wahrheit aber haben die lateinamerikanischen Börsen sich teilweise sogar besser entwickelt. Nicht jedoch aufgrund höherer Wachstumsraten, sondern weil sich das ökonomische Gesamtbild in Südamerika nachhaltig gebessert hat, der Kontinent als Ganzes wirkt vor allem politisch viel stabiler als früher.

Smart Investor: Und wenn Sie politische Stabilität sagen, können Sie eigentlich nur Brasilien meinen.

Damgaard: Ja, völlig richtig. Als der jetzt amtierende Präsident Lula an die Macht kam, war er doch durch seine gewerkschaftliche Verwurzelung als Linker verschrien. Aber wenn Sie sich die Ergebnisse seiner Politik anschauen, dann waren die Vorurteile unbegründet. Und eine Politik wie von Venezuelas Hugo Chavez würden sich Menschen in Brasilien kaum bieten lassen. Deshalb haben wir bezüglich weiterer Linksrucke in Lateinamerika und speziell in Brasilien keine Bedenken.

Smart Investor: Was ist mit Mexiko in der aktuellen Situation?

Damgaard: Wir untergewichten Mexiko, weil es so eng an den USA hängt. Da wir von einer jahrelang anhaltenden Schwächeperiode der US-Wirtschaft ausgehen, sind wir bei mexikanischen Aktien vorsichtig. Außerdem hängen die Einkünfte Mexikos stark am Ölpreis, und selbst wenn dieser wieder steigen sollte, dann wiegen die Versäumnisse in der Exploration neuer Vorkommen durch mexikanische Ölkonzerne bei weitem schwerer. Die Korrelation zwischen der brasilianischen und der amerikanischen Wirtschaft ist da bei weitem geringer. An dieser Stelle müssen Sie zudem wissen, dass China ein immer wichtigerer Handelspartner Brasiliens wird, die

Rolle der Amerikaner wird hier stetig schwächer. China ist ein Importeur von zahlreichen Rohstoffen, Metallen oder auch Agrarrohstoffen – und all das kann Brasilien liefern. Auch Chile mögen wir in diesem Zusammenhang, das ist ja die Kupfer-Story des Kontinents.

Smart Investor: Wenn wir Ihre Allokation mal auf einzelne Sektoren herunter brechen, wo sind Sie derzeit stärker investiert?

Damgaard: Wir mögen konsumnahe Güter und Dienstleistungen, vor allem wenn sie eine breite Masse an Menschen ansprechen. Der Einzelhandel ist also interessant, der Hausbausektor ebenso. Letzterer gefällt uns in Brasilien sehr gut, Unternehmen wie Rossi Residential oder Gafisa profitieren hier auf zweierlei Arten: Einerseits ist dieser Sektor ein Bereich, in dem die Regierung in meinen Augen erfolgreich die Wirtschaft ankurbeln kann, andererseits sind Zinssenkungsspielräume vorhanden, die vor allem dem Häusermarkt zu Gute kommen müssten. Gerade die Ausleihungen an ärmere Teile der Bevölkerung werden von der Regierung unterstützt, das könnte einen zusätzlichen Schub verleihen.

Smart Investor: Wenn wir mal bei Brasilien bleiben: Ist die dortige Börse jetzt günstig?

Damgaard: Das hängt von den zu erwartenden Gewinnen ab (*lacht*). Viele Aktien haben so viel verloren, da sind wir momentan noch inmitten eines Bodenbildungsprozesses begriffen. Sollte die wirtschaftliche Erholung sich aber verstetigen, dann hätte ich kein Problem mit der derzeitigen Bewertung. Die Volkswirtschaften aus den Emerging Markets werden auch künftig zumeist besser als die entwickelten Ökonomien abschneiden, daran glaube ich. Aber auch diese Länder müssen lernen, dass die Wachstumsraten in Zukunft geringer sein werden, China nicht mehr mit 10, sondern 7%, die USA nicht mehr mit 3, sondern 1% wachsen werden, wenn überhaupt. Für einige der Schwellenländer auch in Lateinamerika ist das schmerzhaft. Nur können die Länder hier noch Dinge tun, um die Binnennachfrage zu stimulieren und damit rückläufige Wachstumsraten aus dem Export auszugleichen. Da spielt dann auch die günstige Demographie wie in Brasilien mit hinein.

Smart Investor: Haben Sie vielen Dank für das Gespräch. ■

Interview: Tobias Karow



Anders Damgaard



Für Aktien vom Zuckerhut ist Anders Damgaard optimistisch.

Made in China – vielleicht bald das Label
des neuen Wirtschaftsaufschwungs



Hoffungsschimmer im Reich der Mitte

China zeigt sich rezessionsfester als zunächst vermutet und könnte die Wirtschaftskrise schon bald überwunden haben.

Wird China die weltweite Wirtschaftskrise besser meistern als andere Länder? Gibt es für China schon einen Silberstreifen am Horizont? Wie stehen die Chancen und Risiken für Anleger heute? Bei der Antwort auf diese Fragen teilt sich die Analystengemeinde in zwei Lager.

Die Herausforderung

Die China-Pessimisten stören sich vor allem am zu schnellen (und daher ungesunden) Aufschwung Chinas in den vergangenen Jahren, der viel zu stark vom Export abhängig war. Wenn es China nicht gelingt, die Nachfrage vom Ausland auf die Binnenwirtschaft zu lenken, wird die chinesische Wirtschaft besonders stark und lange unter der weltweiten Rezession leiden. Doch eine höhere Binnennachfrage sei trotz intensiver Bemühungen der Regierung nicht in Sicht. Gerade jetzt, wo viele Unternehmen wegen nachlassender Exportnachfrage ihre Produktion drosseln oder ganz schließen müssen, werden auch viele Arbeiter entlassen. Deren Kaufkraft nimmt insgesamt also ab, und deshalb sei mit einer raschen Steigerung der Binnennachfrage nicht zu rechnen. Anders als die Banken Europas und Amerikas hätten chinesische Banken zwar kaum unter Ramschpapieren zu leiden, doch gesund seien sie deswegen keinesfalls. Chinas Banken haben oftmals Kredite an halbstaatliche Unternehmen vergeben, denen mangelnde Produktivität vorgeworfen wird. Geraten diese Unternehmen in Zahlungsschwierigkeiten, dann droht Chinas Banken eine hausgemachte Krise. Als zusätzlich belastend könnten sich auch Hypothekenkredite für überbezahlte Immobilien in den Küstenregionen herausstellen.

Zweifelhafte Datenqualität

Die vom Nationalen Statistikbüro Chinas (NBS) veröffentlichten Wirtschaftsdaten gelten nicht unbedingt als glaubwürdig. Analysten wie Alan Wheatley (Reuters) zweifeln an den von offizieller Seite veröffentlichten Daten für das Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal 2008, die China ein verlangsamtes, aber immer noch hohes Wachstum von 6,8% auswiesen. Der Regierung wird Datenmanipulation unterstellt. Immerhin hat Schönfärberei im Reich der Mitte Tradition. Schon Mao Zedong befahl seinen Genossen die „doppelte und dreifache“ Buchführung, fürs Volk, für die Regionalregierungen und für die Genossen an der Parteispitze. Das staatliche Statistikbüro NBS habe das System der zwei



Andreas Otto arbeitete für Dow Jones Markets, Bridge Information Systems und Moneyline Telerate. Er war in Frankfurt, New York und Hamburg in Positionen tätig, die das Spektrum vom Produktmanager bis zum Analysten umspannten. Heute ist er Autor des wöchentlich erscheinenden Noah Briefes, der Wirtschaftsthemen aus der Sicht des langfristig orientierten Anlegers diskutiert. Mehr Informationen unter www.noah-research.de.

Bücher geerbt, so der Vorwurf. Offizielle Wirtschaftsdaten sind deshalb stets mit Vorsicht zu genießen.

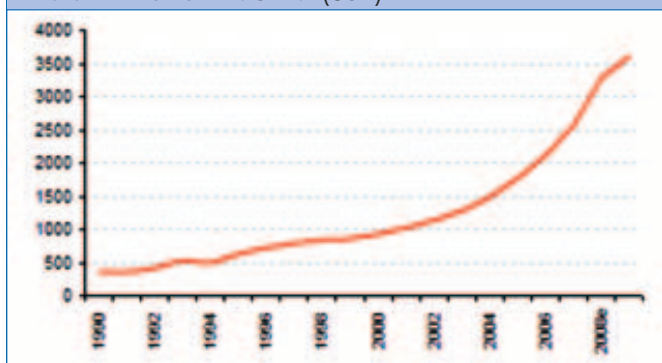
Chinas Chance

China-Optimisten bezweifeln nicht, dass Chinas Wirtschaft in den letzten drei Quartalen deutlich langsamer wuchs und auch weiterhin unter der Krise leiden wird. Die große und am stärksten wachsende Volkswirtschaft hat ihrer Ansicht nach das Zeug dazu, sich als erste aus den Klauen der Krise zu befreien. Nach einer Wachstumsdelle wird China seinen langfristigen Wachstumskurs wieder aufnehmen, daran könne kaum ein Zweifel bestehen. Zudem hat das Land inzwischen nicht nur eine breite Produktionsbasis, sondern auch riesige Devisenreserven, die die Regierung zur Ankurbelung der Wirtschaft einsetzen kann. Anders als im Westen, wo Gelder zur Rettung maroder Finanzinstitute ausgegeben werden und in schwarzen Löchern verschwinden, investieren die Chinesen vor allem in die Infrastruktur. Während der Westen sich für seine Konjunkturpakete immer höher verschuldet, kann China von angespartem Kapital zehren. Vielleicht vergleichbar mit den USA Anfang des letzten Jahrhunderts, befinde sich China erst am Anfang seines langen Aufstiegs. Wer an China-Investments interessiert ist und dabei nicht Kopf und Kragen riskieren möchte, muss sowohl die Argumente der Pessimisten wie die der Optimisten ernst nehmen.

Die letzten Jahrzehnte: Der lange Marsch an die Spitze

Chinas Bruttoinlandsprodukt wuchs seit den späten 1980er Jahren mit sehr hohen Wachstumsraten und übertrumpfte mit

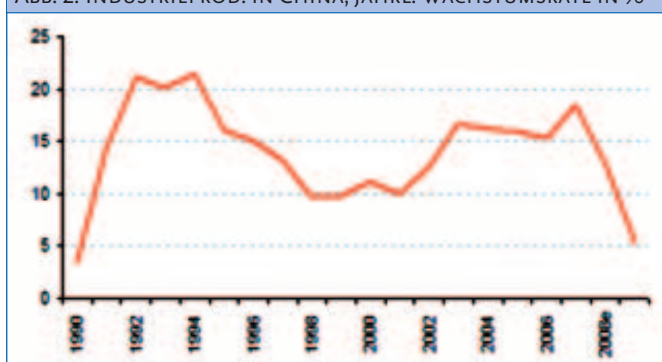
ABB. 1: BIP PRO KOPF IN CHINA (USD)



Chinas Bruttoinlandsprodukt pro Kopf ist im Vergleich mit den Industriestaaten noch niedrig, wächst aber rasant. Quelle: DB Research

geschätzten 4,34 Bio. USD im Jahr 2008 selbst den Exportweltmeister Deutschland (2,49 Bio. USD) deutlich. Rechnet man die Wirtschaftsleistung allerdings auf Pro-Kopf-Werte um, dann liegt China mit 3.270 USD noch immer auf dem Niveau eines Entwicklungslandes (Deutschland: 46.499 USD). Abb. 1 zeigt sowohl die hohe, bisherige Dynamik als auch das zukünftige Potenzial der chinesischen Wirtschaft. Chinas BIP pro Kopf müsste sich vervielfachen, um auch nur annähernd das Niveau der alten Industriestaaten zu erreichen.

ABB. 2: INDUSTRIEPROD. IN CHINA, JÄHRL. WACHSTUMSRATE IN %



In Folge der Rezession wuchs die chinesische Industrieproduktion 2008 mit 12,8% weniger schnell. Quelle: DB Research

Die Wachstumsraten der chinesischen Industrieproduktion (s. Abb. 2) waren in den vergangenen Jahrzehnten meist zweistellig und lagen in der Spitze bei über 20% (1992-94). Ein solch starkes Wachstum ist aber nur von einem sehr niedrigen Niveau aus möglich und auf Dauer nicht aufrechtzuerhalten. Langfristig ist deshalb in jedem Fall mit abnehmenden Wachstumsraten zu rechnen. Der scharfe Einbruch auf nur noch 12,8% 2008 und geschätzte 5,3% (Prognose DB Research) 2009 ist aber der aktuellen Krise geschuldet.

Chinas Leistungsbilanz (s. Abb. 3) nahm einen ebenso steilen Aufstieg, wird nach jüngsten Schätzungen 2008 aber leicht einknicken. Nach einem weniger starken Jahr 2008 wird China auch in Zukunft noch Überschüsse in Milliardenhöhe erzielen.

Die aktive Leistungsbilanz erlaubte China die Akkumulation riesiger Devisenreserven, die dem Land heute zugute kommen. Ende 2008 wurden diese Reserven auf knapp 2 Bio. USD geschätzt. Das entspricht 28,6% der Geldmenge M2 (s. Abb. 4). China hat sich ein

ABB. 3: CHINAS LEISTUNGSBILANZ IN MRD. USD

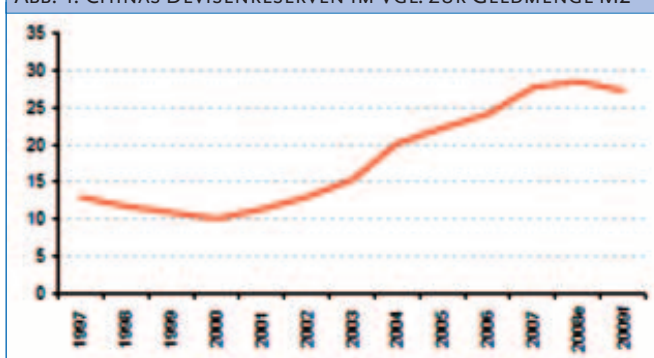


Chinas Leistungsbilanz ist positiv (aktiv) und wird voraussichtlich auch in Zukunft weiter wachsen. Quelle: DB Research

Polster zugelegt, mit dem die Härten der globalen Wirtschaftskrise im eigenen Land abgefedert werden können.

Mit einem Teil der Reserven wird China sein ambitioniertes Konjunkturprogramm finanzieren. Im Mittelpunkt stehen der Ausbau der Infrastruktur und die Unterstützung der schwa-

ABB. 4: CHINAS DEISENRESERVEN IM VGL. ZUR GELDMENGE M2



Quelle: DB Research

chen Regionen im Innern des Landes. China will die momentane Wachstumsdelle bis zum Anspringen der weltweiten Konjunktur überbrücken. Wenn dies gelingt, bleibt die langfristige Wachstumsstory für China intakt.

ABB. 5: ENTREPRENEUR CONFIDENCE INDEX



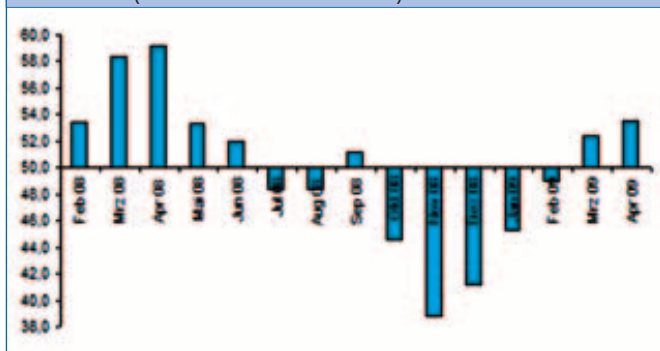
Vertrauen chinesischer Unternehmer in die Wirtschaft: niedrig, doch stabilisiert. Quelle: National Bureau of Statistics

Chinas Wirtschaft aktuell

Abschwung oder Erholung einer Volkswirtschaft werfen mit den Frühindikatoren ihre Schatten voraus. Drehen die nach oben, dann stehen die Chancen nicht schlecht, dass die Talsohle in Sichtweite gerückt ist. Problematisch im Fall China: >>

Die Frühindikatoren werden vom regierungstreuen National Bureau of Statistics (NBS) oder seinen Unterabteilungen CFLP, CLIC, ESO und CLSA berechnet. Die grundlegende Tendenz dieser Indikatoren dürfte stimmen, einzelne Datenpunkte können aber „beschönigt“ sein. Der Entrepreneur Confidence Index (ECI), der das Vertrauen der Unternehmer in die Wirtschaft abbildet, gilt als einer dieser Frühindikatoren. Der ECI (s. Abb. 5) brach im Jahr 2008 deutlich ein. Er erreichte mit 94,6 im vierten Quartal 2008 erstmals einen Wert unter 100, einen Wert, der nicht nur rückläufigen Optimismus, sondern „leichten Pessimismus“ anzeigte. Doch schon das erste Quartal 2009 brachte mit einem Indexstand von 101,1 wieder Entspannung. Der ECI ist von seinen alten Höchstständen noch weit entfernt, doch eine Stabilisierung auf neutralem Niveau scheint nun realistisch. Möglicherweise steht sogar die Trendwende nach oben unmittelbar bevor.

Abb. 6: PMI (EINKAUFSMANAGER-INDEX) FÜR CHINA



Der Einkaufsmanager-Index, ein wichtiger Frühindikator, expandiert seit März 2009 und indiziert eine Trendwende für Chinas Wirtschaft. Quelle: CFLP

Wie für andere Länder auch, gilt der Einkaufsmanager Index (PMI; s. Abb. 6) in China als einer der wichtigsten Frühindikatoren überhaupt. Der monatlich berechnete Index bildet die Wirtschaftstätigkeit verschiedener Wirtschaftsegmente ab. Chinas PMI sackte im Oktober 2008 unter 50 und zeigte damit eine Kontraktion an. Nach einem Tiefpunkt von 38,8 im November verbesserte sich der PMI kontinuierlich und erreichte im März 2009 wieder einen Wert von deutlich über 50. Im April stieg der Index nochmals bis auf 53,5 Punkte. Laut PMI expandiert Chinas Wirtschaft nun wieder.

Der China Federation of Logistics and Purchasing (CFLP) wurde allerdings vorgeworfen, die Berechnungsmethoden geändert zu haben. Chinas offizielles Presseorgan Xinhua erklärte daraufhin, die Daten lediglich saisonbereinigt zu haben (in diesem Jahr waren die Feiertage zum chinesischen Neujahr besonders lang). Eine Beschönigung könnte die positive Tendenz für Chinas Wirtschaft seit Dezember zwar übermäßig optimistisch zeichnen, der generelle Trend einer sich verbessernden Wirtschaftslage scheint aber trotzdem realistisch.

Bricht man den PMI in seine Komponenten auf, dann ergibt sich ein gemischtes Bild (s. Tabelle):

KOMPONENTEN DES EINKAUFSMANAGER-INDEX (APRIL 2009)

INDEX	INDEXWERT* (SAIS. ADJUST.)	VERGLEICH ZU VORMONAT	RICHTUNG
PMI (EINKAUFSMANAGER-INDEX)	53,5	HÖHER	EXPANSION
OUTPUT (PRODUKTION)	57,4	HÖHER	EXPANSION
NEW ORDERS (AUFTRAGSEINGÄNGE)	56,6	HÖHER	EXPANSION
NEW EXPORT ORDERS (AUFTRAGSEINGÄNGE FÜR DEN EXPORT)	49,1	HÖHER	KONTRAKTION
BACKLOGS OF ORDERS (AUFTRAGSBESTAND)	48,9	HÖHER	KONTRAKTION
STOCKS OF FINISHED GOODS (VERKAUFLAGERBESTÄNDE)	44,8	NIEDRIGER	KONTRAKTION
PURCHASES OF INPUTS (EINKAUFSMENGEN)	56,2	HÖHER	EXPANSION
IMPORTS (IMPORTE)	50,0	HÖHER	NEUTRAL
INPUT PRICES (EINKAUFSPREISE)	51,3	HÖHER	EXPANSION
STOCKS OF MAJOR INPUTS (EINKAUFLAGERBESTÄNDE)	46,9	NIEDRIGER	KONTRAKTION
EMPLOYMENT (ARBEITSMARKT, BESCHÄFTIGUNG)	50,3	HÖHER	EXPANSION
SUPPLIER'S DELIVERY TIME (LIEFERFRISTEN)	50,6	NIEDRIGER	EXPANSION

*) Werte über 50 zeigen eine Expansion an, Werte darunter eine Kontraktion; Quelle: CFLP

Die immer noch anschwellenden Lagerbestände gefertigter Güter sprechen für eine weiterhin nur gedämpfte Nachfrage. Positiv stimmen jedoch die steigenden Auftragseingänge, die, da die Exporttätigkeit immer noch abnimmt, auf eine Belebung der Binnenwirtschaft hindeuten. Einige der Kennzahlen befinden sich noch auf Kontraktionskurs, konnten sich in den letzten Monaten aber verbessern, was ebenfalls für eine Erholung spricht. Eine Schwalbe macht zwar noch keinen Sommer, doch es gibt erste, handfeste Anzeichen für eine Erholung der chinesischen Wirtschaft.

Vom kommenden Aufschwung profitieren: China-Aktien

Aktienmärkte, so heißt es, laufen der Realwirtschaft um sechs bis neun Monate voraus. Eine Konjunkturerholung in China sollte sich also im Vorhinein in steigenden chinesischen Aktienindizes widerspiegeln. Für die Shanghai Indizes, die sich aus Aktien der Volksrepublik zusammensetzen, ist genau dies auch der Fall. Der Shanghai B Index, der Werte enthält, die auch von Ausländern erworben werden können, erreichte Ende Oktober 2008 seinen absoluten Tiefpunkt und stieg seitdem kontinuierlich. Seit dem Oktobertief bei 86 Indexpunkten, das ungefähr auf dem langjährigen Mittel der Jahre 2003-2006 lag, hat sich der Index inzwischen verdoppelt. Im Vergleich zum Höhepunkt der Chinablase Ende 2007 steht der Index aber immer noch auf

Abb. 7: SHANGHAI B INDEX



Quelle: Tradesignal

niedrigem Niveau. Unter der Annahme, dass die Ertragslage chinesischer Unternehmen sich nicht so drastisch verschlechtert hat wie ihre Aktienkurse, ja teilweise stabil blieb oder sich verbesserte, sind chinesische Aktien heute sehr viel günstiger bewertet als vor einem Jahr.

Der Hang Seng Index, der die in Hongkong gehandelten Aktien abbildet, hat zwar noch keinen mittelfristigen Aufwärtstrend eingeschlagen, sich aber oberhalb der 11.000 Punkte stabilisiert. Sollte Chinas Konjunkturerholung Realität werden, dann würden auch Aktien aus Hongkong davon profitieren.

ABB. 8: HANG SENG INDEX



Quelle: Tradesignal

Taiwan, die Insel vor der Küste Chinas mit einer Bevölkerung von 23 Mio. Menschen, zählt nicht zu „Mainland China“. Dennoch sind die wirtschaftlichen Verbindungen zum Festland vielfältig, und die Verflechtung der beiden Wirtschaften nimmt weiter zu. Taiwan ist ein eigener Staat, der auf seine politische Unabhängigkeit vom großen Nachbarn großen Wert legt. Im Gegensatz zu seinen Vorgängern vertritt der bei der Präsidentschaftswahl 2008 gewählte Kandidat der Kuomintang-Partei, Ma Ying-jeou, jedoch einen Kurs der Annäherung an China. Ma Ying-jeou lehnt eine Wiedervereinigung mit China zwar ab, setzt sich aber für ein Ende des Konflikts mit den Kommunisten, einen Friedensvertrag und vor allem den Ausbau der wirtschaftlichen Zusammenarbeit ein. Der jüngst bekannt gegebene Einstieg der in Staatsbesitz befindlichen China Mobile bei der taiwanesischen Far Eastone Telecommunications läutete das Tauwetter bereits ein. Langfristig könnte Taiwans Wirtschaft sogar doppelt profitieren, vom Aufschwung des Festlandes und von den verbesserten Handelsbeziehungen.

Der TAIEX Index, der nie so stark von der China-Euphorie profitierte wie die Indizes aus Shanghai oder Hongkong, rutschte 2008 deutlich unter sein langjähriges Mittel. Nach einer Bodenbildung im vierten Quartal drehte der Index in diesem Jahr dann dynamisch nach oben. Aus technischer Sicht ist die jüngste Kurserholung mindestens so viel versprechend wie die des Shanghai B Index.

Da Taiwan-Aktien aber selbst Mitte 2007 nur moderat bewertet waren (oft mit KGVs zwischen 5 und 12 und KBVs von unter 1), erscheinen sie heute ausgesprochen preiswert, selbst dann

ABB. 9: TAIWAN TAIEX INDEX



Quelle: Tradesignal

noch, wenn man gedämpfte bis rückläufige Unternehmensergebnisse für die nächsten Quartale im Rahmen der Wirtschafts- und Finanzkrise unterstellt.

Fazit

China bleibt für langfristige Anleger einer der interessantesten Märkte. Vorausgesetzt, die durch einige Frühindikatoren angezeigte wirtschaftliche Erholung des Landes manifestiert sich in den kommenden Monaten tatsächlich, dann befinden sich China-Aktien im Moment sowohl aus technischer Sicht und wegen ihrer Bewertungen auf attraktiven Einstiegsniveaus. Die Risiken eines Investments in China liegen vor allem in der Politik. Letztlich ist China immer noch ein kommunistischer Staat, der das Eigentumsrecht in der Vergangenheit missachtete. Rücksetzer bei den mittelfristig etwas überhitzten Aktienmärkten in Fernost sind ebenfalls möglich. Wer heute jedoch langfristig positiv für China gestimmt ist, der sollte an schwachen Tagen kaufen. Von einer Trendwende in China können Anleger nicht nur mit Blue Chips wie China Mobile, China Life oder PetroChina profitieren. Wer Risiko streuen möchte, für den stehen neben den klassisch gemanagten Länderfonds auch ETFs zur Verfügung, mit denen man einen ganzen Strauß von China-Aktien kostengünstig erwerben kann. ■



China ist selbstbewusst geworden, aber es muss ja nicht gleich – wie diese kindlich-freche kleine Göre – übermütig werden.

Alibaba und die 40 Weltrekorde

Auf die Dynamik im Reich der Mitte kann man schon neidisch werden. Für die Chinesen ist die Wirtschaftskrise „wie ein paar Lecks im Dach“. Aber die Sonne scheint weiter. Ein Besuch in der Industrieprovinz Zhehjiang.



Bild 1

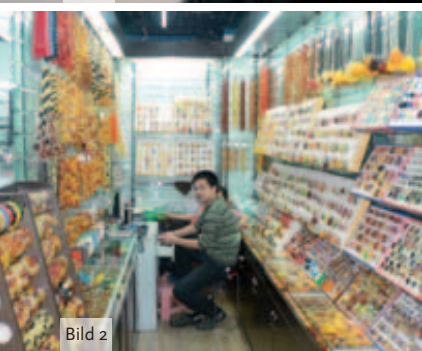


Bild 2

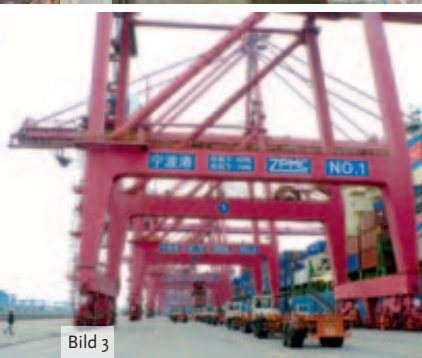


Bild 3



Bild 4



Ein permanentes Tauziehen

Jedes Land hat seine Gegnerstädte. In Deutschland sind dies die Rivalen Köln und Düsseldorf, in der Schweiz Zürich und Basel. Und im fernen China beäugen sich Peking (s. Bild 1) und Shanghai mit einer alten Hassliebe. „Wir sind Hauptstadt, haben die Regierung und die Macht“, prahlen die Pekinger. „Und wir haben das Geld“, schallt es aus der Börsenstadt Shanghai zurück. Doch der lachende Dritte sitzt zwei Autostunden südlich von Shanghai und heißt Hangzhou, die Hauptstadt der gebirgigen Provinz Zhejiang. Von der Welt fast unbemerkt, hat sich das „Land der Fische und des Reises“ zum „Powerhouse“ im Reich der Mitte entwickelt. Tief im Innern der Provinz Zhejiang – und nicht in Amerika – steht das mit 2,8 Mio. Quadratmetern Verkaufsfläche größte Warenkaufhaus der Welt, die China Small Commodity City (s. Bild 2). 65 der 500 größten Unternehmen der Welt, darunter Bosch, NEC und Siemens, haben sich in Hangzous Hightech-Sonderzone niedergelassen. Außerdem zieht sich von der Hafenstadt Ningbo (s. Bild 3) über die Bucht von Hangzhou bis zur 6 Mio. Einwohner-Kapitale seit dem 1. Mai 2008 die längste Überseebücke der Welt, die 36 Kilometer lange Hangzhou Bay Sea-Crossing Bridge. Durch sie verkürzt sich auch der Weg zwischen Ningbo und dem nördlich gelegenen Shanghai um 120 Kilometer.

Kleine Büros, große Ziele

Brücken in die Welt des Big Business baut auch Jack Ma, Gründer und Chairman des Internet-Portals Alibaba.com. 38 Mio. Firmen aus aller Welt bieten rund 6.000 Produkte über die Webseite feil und erweitern so ihren Kundenkreis in die entlegensten Regionen der Erde. „Trotz der weltweiten Wirtschaftskrise verbuchen wir Zuwächse, weil immer mehr kleine und mittlere Firmen Alibaba.com nutzen.“ Ma wörtlich: „Die Sonne scheint weiter über Hangzhou, die Krise ist wie ein paar Lecks im Dach.“ Als sei die Internetblase nie geplatzt, herrscht in den Alibaba-Großraumbüros drangvolle Enge, ist die energiegeladene Stimmung unter den jungen Mitarbeitern zu spüren. In den Gängen hängen Bilder von Partys, Verkaufsrekorden und Bill Clinton (s. Bild 4), mit dem der

mittelgroße Ma eng befreundet ist. „Wir wollen das größte B2B-Online-Portal der Welt werden und noch mindestens 102 Jahre existieren“, fasst er seine Ziele zusammen. Seit dem 6. November 2007 sind die Aktien der Alibaba-Gruppe an der Börse Hongkong notiert (Bild 5).



Bild 5

Chinesische Karrieren

Nicht mit Waren überschwemmen, sondern eine gute betuchte Klientel von ihren exklusiven Designer-Möbeln und Accessoires überzeugen will die Künstlerin Wu Hai Yan, und sie tut es mit Erfolg. „Wir haben schon in Mailand, Basel und Paris ausgestellt und die Branche begeistert“, sagt die Professorin, deren Atelier sich in der dritten Etage der China Academy of Art im Zentrum von Hangzhou befindet. Die zierliche Frau Wu mit den weichen Gesichtszügen führt zusammen mit ihrem Mann das Unternehmen Oriental Land. Ihre drei Kinder haben sich ebenfalls für eine Designer-Karriere entschieden. Ein Stockwerk tiefer lehrt der Architektur-Professor Song Jianming Studenten in der Farbgestaltung von Gebäuden. Für die Architekturwunder bei den olympischen Sommerspielen 2008 standen andere im Rampenlicht: Die Schweizer Herzog und De Meuron aus Basel entwarfen das Olympiastadium, vom Volksmund liebevoll „Vogelnest“ genannt. Das zweibeinige Fernsehgebäude des Staatssenders CCTV plante indes der Niederländer Rem Koolhaas. „Ach ja, wir haben davon gehört“, sagt der hochgewachsene Akademiker Song. „Aber wir schenken unseren Konkurrenten nicht sonderlich viel Beachtung.“ Selbstbewusstsein gehört in Fernost zum guten Ton.

Bescheidenheit und Kleinkariertheit sind in Zhong-Gua, im „Reich der Mitte“, dagegen fehl am Platz.

Aus einer Position der Stärke

Das gilt auch für Staatspräsident Hu Jintao. Unentwegt zeigt das Staatsfernsehen Bilder, wie der Regierungschef mit brennendem Interesse Fabriken besucht, huldvoll lächelnd Projekte einweihet und Arbeitern lobend auf die Schultern klopft. Keine Spur von Krisenstimmung. Denn Krise heißt auf Mandarin „Wei-Ji“, also „Gefahr plus Chance“. Sind es die Devisenreserven in Höhe von 1,94 Bio. USD, die Hu mit dem Selbstvertrauen eines erleuchteten Buddhas durchs Land schreiten lassen? Oder sind es die neuen Partner im Nahen Osten, die Peking die Gewissheit geben, dass es zur schwierigen Partnerschaft mit dem Westen eine Alternative gibt?

Reisen nach Arabien

Ende April weilte die Wirtschaftsministerin der Vereinigten Arabischen Emirate (VAE), Sheikha Lubna, in Hangzhou zu Besuch. 2008 kletterte das Handelsvolumen zwischen China und den VAE auf 17,8 Mrd. USD. Längst haben sich 2.000 chinesische Firmen und 200.000 Chinesen in dem Golfstaat niedergelassen. Seit vergangenem Oktober lockt die weltgrößte Bank, die Pekinger ICBC, mit einer Filiale in Dubai arabische Kunden an. Außerdem sicherte in Saudi-Arabien Staatschef Hu chinesischen Firmen den Bau einer Eisenbahnstrecke zwischen den Heiligen Städten Mekka und Medina für 1,8 Mrd. USD zu. Dabei wollten die orientalischen Herrscher am Golf von der Volksrepublik mit ihrem sozialistisch-revolutionären Timbre lange



Bild 6

Zeit nichts wissen. Das änderte sich mit 9/11 schlagartig. Beide Seiten, den Fernen und den Mittleren Osten, vereinen seitdem wiederkehrende Differenzen mit Europa und Nordamerika.

Sino-arabische Träume

Dass die sino-arabische Freundschaft gleichwohl ein zartes Pflänzchen ist, zeigte der Besuch einer arabischen Wirtschaftsdelegation bei Alibaba.com. Der Name Alibaba sei doch negativ behaftet, werten die Manager aus dem Morgenland, wobei sie auf „Alibaba und die 40 Räuber“ anspielten. „Nein“, meinte Jack Ma, „Alibaba steht in China für ein Sesam-öffne-Dich zu Glück und Wohlstand.“ Wie alle Chinesen heben auch Jack Mas Angestellte die Hand zum Victory-Zeichen, sobald ein Fotograf seine Kamera auf sie richtet.

Idylle im Powerhouse

Bei dem ständigen Drang zu Höchstleistungen fragt sich der Besucher freilich, ob nicht Lebensqualität und Beisammensein für die chinesische Familie auf der Strecke bleiben. Auch hier glänzt Zhejiang. Zeit zum Ausspannen bietet der berühmte Westsee (s. Bild 6) in Hangzhou, den auch die gestressten Shanghaier auf- >>

Anzeige



In unseren Auszeichnungen steckt viel für Sie drin. Glückwunsch.

Unsere Leistungen bieten gleich dreimal Grund zur Freude: So erhielten wir von TELOS mit der Note 1 das beste Master-KAG Rating, das bisher in Deutschland vergeben wurde. Außerdem belegten wir erste Plätze in Studien zur Kundenzufriedenheit und Qualität der Kundenbetreuung, die u. a. Feri Rating & Research durchführte – das freut uns.

Aber noch mehr dürfen sich alle Vermögensverwalter, Banken, Asset Manager und Investment-Boutiquen freuen, die gemeinsam mit uns erstklassige Publikumsfonds („Private-Label-Fonds“) auflegen. Denn sie sind die eigentlichen Gewinner. www.universal-investment.de

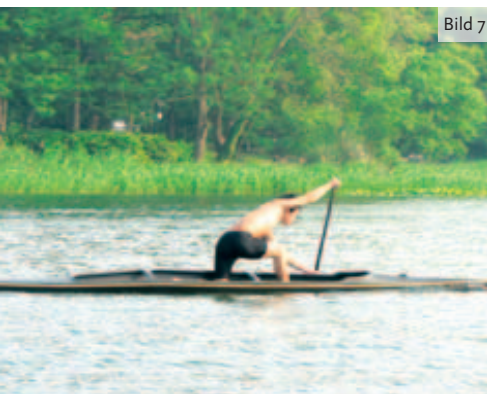


Bild 7

Bild 8; Bilder 1, 2, 3, 5, 6, 7: Gérard Al-Fil



suchen. Kanuten reizen ihre Kraft bis zur letzten Muskelzelle aus (s. Bild 7), Hochzeitspärchen begehen die üppig grünen Ufer. Außerdem stammt von hier der berühmteste Tee Chinas, der Drachenbrunnentee, dessen bitteres Aroma auf Geist und Körper so entspannend wirkt.

Expo in 2010 gegeben wird. Dann will Hangzhou (Bild 8) gestresste Expo-Besucher zum Relaxen gen Süden locken. Um im ewigen Disput zwischen Shanghai und Peking wieder als lachender Dritter dazustehen.

Gérard Al-Fil

Fazit

Daher rührt das Motto der Provinz Zhejiang: „Es gibt einen Himmel und es gibt eine Erde. Aber der Himmel auf Erden liegt in Hangzhou.“ Bei der UNESCO hat die Regierung den Westsee als Weltkulturerbe angemeldet, die Zustimmung steht noch aus. Man hofft, dass das grüne Licht noch vor der Shanghai World

LITTLE CHINA GOES UNTERSCHLEISSHEIM – CHINA DAY

Am 21. April versammelte die Baader Wertpapierhandelsbank die Investorengemeinde in Unterschleißheim, um sich dem Thema China zu widmen. Neben Asian Bamboo (s. auch Analyse auf S. 29) stellten sich der IT-Dienstleister Inspur International und der Batteriespezialist Tianneng Power dem wissbegierigen Publikum.

Tal durchschritten?

Moderiert wurde die Veranstaltung von Christian Hofmann, dem Fondsmanager des FIVV China Select Fonds, der selbst in Peking ansässig ist und den vorwiegend deutschen Zuhörern den Gefallen tat, die Referenten nicht auf Mandarin vorzustellen. Zunächst erörterte dann Edward Chan, Head of Institutional Sales von Piper Jaffray in Hongkong, die Lage von Wirtschaft und Börse im Reich der Mitte. Angesichts der unsicheren Lage stellte er die Frage, wann der zyklische Tiefpunkt erreicht sei und ob die Börse Hongkong dies nicht schon vorweg genommen habe. Schafft es China tatsächlich, neue Prosperität zu entfachen? Der Einbruch jedenfalls sei signifikant gewesen und würde die letzten drei Schwächephasen bei weitem in den Schatten stellen (s. Abb. 1).

Abb. 1: RÜCKSCHLÄGE DES HONGKONGER AKTIENMARKTES



Quelle: Bloomberg, Piper Jaffray

Batterien für Fahrräder

Mit Tianneng Power stellte sich ein Unternehmen vor, das vom Finanzmagazin Forbes für 2008 zu den zehn besten Small- und MidCap-Gesellschaften Chinas gezählt wurde. Tianneng, deren Aktien an deutschen Börsenplätzen leider nur sehr dünn gehandelt werden, ist im Bereich



Motorisierte Fahrräder sind in China ein lohnendes und zugleich boomendes Geschäft

Batterie- und Akkutechnologie aktiv, die vor allem an motorbetriebenen Fahrrädern verbaut wird. Bis 2013 erwartet das Industrie-Researchhaus Frost & Sullivan einen jährlichen Zuwachs an verkauften Rädern von 11%. Dann werden geschätzt 140 Mio. Chinesen radelnd über die Lande sausen. Das Wachstum soll bei Tianneng künftig jedoch nicht mehr nur von den bisherigen Schwerpunktregionen Zhejiang, Jiangsu und Shanghai getragen werden, sondern landesweit auf einer breiteren Basis stehen. Das Unternehmen erzielt derzeit eine Rohmarge von 22,5%, mit leicht fallender Tendenz, und schüttet an Anteilseigner als Beweis einer aktionärsfreundlichen Unternehmenspolitik eine ordentliche Dividende aus: Auf Basis des aktuellen Kurses von 1,68 HKD liegt die Dividendenrendite bei gut 7%.

Fazit

Die Baader Wertpapierhandelsbank hat mit dem China Day offenbar den Puls der Zeit und den Nerv der Investoren getroffen. Im Vortragsraum und am Buffet blieben jedenfalls keine Plätze frei. Inwiefern die chinesischen Unternehmen die geschürten Hoffnungen erfüllen können, wird die Zukunft zeigen müssen. Dass aber Ansätze hinsichtlich Transparenz und Kommunikation gemäß westlichen Standards existieren, macht für den chinesischen Kapitalmarkt hoffnungsvoll. Das wäre dann auch im Sinne hiesiger Investoren.

Tobias Karow

Asian Bamboo

Nachwachsende Gewinne

Integriertes Geschäftsmodell

Seit knapp 20 Jahren dreht sich bei der Asian Bamboo AG alles um den namensgebenden Rohstoff. Bambus besitzt gegenüber anderen Holzsorten eine Reihe von Vorteilen, die ihn besonders geeignet für den Einsatz in ganz unterschiedlichen Bereichen machen. Die von Asian Bamboo verwendete Sorte des Moso-Bambus wächst nicht nur sehr schnell (ca. 20 m im Jahr), die Stämme sind zudem sehr leicht und dabei gleichzeitig hart wie Stahl. Aufgrund dieser Eigenschaften nutzen vor allem die Möbel-, Papier- und Bauindustrie den flexiblen Alleskönner. War die Gesellschaft einst nur im Vertrieb tätig, so hat sich das mit seinen Plantagen in der chinesischen Provinz Fujian beheimatete Unternehmen in den letzten Jahren zu einem integrierten Bambuskonzern weiterentwickelt, der auch den Anbau und die Verarbeitung kontrolliert. Wie uns Finanzvorstand Peter Sjøvall berichtet, werden neben den Stämmen, die nach zwei bis drei Jahren erntereif sind, auch alljährlich große Mengen an Winter- und Frühjahrssprossen geerntet. Dadurch lässt sich der Ertrag pro Hektar maximieren. Frische Sprossen verkauft Asian Bamboo vorwiegend in China, wohingegen die verarbeiteten Sprossen nach Japan exportiert werden.

Ambitionierte Ziele

In den vergangenen fünf Jahren hat sich die von Asian Bamboo gepachtete Plantagenfläche mehr als verfünffacht. Aktuell beläuft sich die Anbaufläche auf knapp 27.000 ha, von denen aber rund 8.000 ha bislang noch nicht zu Umsatz und Ergebnis beitragen, da sie erst dieses oder nächstes Jahr erntereif sind. Bis Ende 2010 plant der Vorstand zudem die Plantagenfläche auf mehr als 35.000 ha zu erweitern. Der Zeitplan und die finanziellen Mittel – zum Ende des letzten Geschäftsjahres verfügte das Unternehmen noch über rund 25 Mio. EUR aus dem Börsengang an den hiesigen Prime Standard – lassen eine solche Vorgabe zu. Ob darüber hin-



aus eine Kapitalerhöhung notwendig wird, hängt maßgeblich vom eingeschlagenen Expansionstempo ab. Ein Wachstum von 20% p.a. ist für Sjøvall aus dem eigenen Cashflow darstellbar. Da man jedoch schneller wachsen möchte und viele Aktionäre genau das auch erwarten, denkt man zurzeit ernsthaft über verschiedene Optionen nach. Auch ein Listing in China oder Hongkong will der CFO mittelfristig nicht ausschließen. Wie groß das bislang noch ungenutzte Wachstumspotenzial für Asian Bamboo ist, zeigt das Beispiel der chinesischen Papier- und Zellstoffbranche. Obwohl sich Papier und Zellstoff aus Bambus 30% günstiger herstellen lassen, wird dort gerade einmal 1% der jährlichen Produktion von 60 Mio. t auch tatsächlich aus Bambus gewonnen. Allein um 100.000 t an Papier und Zellstoff zu produzieren, werden 10 Mio. Bambusstämme und damit mehr als Asian Bamboos gesamte Produktion des vergangenen Jahres benötigt.

Profitabilitäts-Champion

Die stetig steigende Nachfrage nach Bambus, insbesondere aus der Papier- und Zellstoffindustrie, sollte das Preisniveau auch zukünftig bestimmen und Asian Bamboo verlässliche Einnahmen sowie auskömmliche Margen beschieren. Apropos Margen: Im vergangenen Jahr erzielte der Konzern eine Nettomarge von 47% (2007: 51%). Selbst wenn man berücksichtigt, dass Asian Bamboo keine Steuern zahlen musste, handelt es sich hierbei doch fast schon um einen Fabelwert. Sjøvall ist gleichwohl überzeugt, dass die Profitabilität in etwa auf diesem Niveau gehalten werden kann. Für das laufende Jahr stellte der Vorstand bereits eine Nettomarge von „mindestens 40%“ in Aussicht. Gleichzeitig solle der Umsatz um rund 20 bis 25% ansteigen.

Fazit

Asian Bamboos Wachstumsstory bleibt intakt. Das belegen auch die erst kürzlich veröffentlichten Zahlen zum ersten Quartal. Danach lagen die Erlöse von Januar bis März um 38% und der Gewinn um 94% über den Werten des Vorjahres. Für Anleger, die auf der Suche nach einem spannenden China- und Rohstofftitel sind, bietet sich der Kauf der nach wie vor ausgesprochen günstig bewerteten Aktie an.

Marcus Wessel

ASIAN BAMBOO			
BRANCHE	AGRAR		
WKN	AOM 6M7	AKTIENZAHL (MIO.)	12,80
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 15.5.09 (EUR)	8,40
MITARBEITER	721	MCAP (MIO. EUR)	107,5

	2007	2008	2009E
UMSATZ (MIO. EUR)	14,7	43,8	54,0
% GGÜ. VJ.	+35,0%	+198,0%	+23,3%
EPS (EUR)	0,53	1,66	1,80
% GGÜ. VJ.	+57,0%	+213,2%	+8,4%
KUV	7,31	2,45	1,99
KGv	15,8	5,1	4,7

„Etwas Inflation als Ausweg aus der Weltwirtschaftskrise“

*Smart Investor sprach mit **Eckart Langen von der Goltz** über die zunehmende Verschuldung, die Rolle der Regierungen und Notenbanken bei der Bekämpfung der gegenwärtigen Krise und über seine Anlagestrategie.*

Smart Investor: Herr Langen, welches sind Ihrer Ansicht nach die Ursachen der derzeitigen Krise?

Langen v.d. Goltz: Die Hauptursache der Krise liegt ganz klar in der Überschuldung. Heute beläuft sich beispielsweise die Gesamtverschuldung der USA auf rund 400% im Verhältnis zum Bruttosozialprodukt und ist damit rund drei Mal so hoch wie vor Beginn der Wirtschaftskrise in den 1930er Jahren. Die Gesamtverschuldung der wichtigsten Industrienationen beträgt heute schätzungsweise rund 160.000 Mrd. USD. Damit hat die heutige Verschuldungssituation ein noch nie dagewesenes Niveau erreicht.

Smart Investor: Können denn diese enormen Schulden jemals zurückbezahlt werden?

Langen v.d. Goltz: An eine normale Rückzahlung der Schulden ist überhaupt nicht zu denken, da dies theoretisch ja nur mit Ersparnissen möglich wäre. Selbst wenn, rein hypothetisch, die Amerikaner all ihre Ersparnisse für die Rückzahlung ihrer Schulden verwenden würden, würde die entsprechende Tilgung über 110 Jahre in Anspruch nehmen, ohne im gleichen Zeitraum neue Schulden aufnehmen zu dürfen. Das ist völlig illusorisch. Die Schulden können letztendlich nur mit entwertetem Geld bezahlt werden, was wiederum zwei Möglichkeiten offen lässt: entweder inflationieren oder bankrottgehen. Letzteres ist aus politischen Gründen heutzutage kaum vorstellbar, weswegen alles auf eine massive Geldentwertung durch Inflation hinausläuft.

Smart Investor: Ist dann nicht eine Währungsreform die logische Konsequenz?

Langen v.d. Goltz: Nein, eine Währungsreform ist praktisch gar nicht möglich. Eine Währungsreform wäre nur denkbar, wenn dem Geld keine Ware gegenüberstehen würde. Das Gegenteil ist aber heutzutage der Fall. Durch die enormen Produktivitätssteigerungen der letzten Jahrzehnte können – anders als kurz nach dem 2. Weltkrieg, als alles zerstört war und brach nieder-

***Eckart Langen v.d. Goltz** ist Gründer und Mehrheitsgesellschafter der in München ansässigen Portfolio Strategie Management (PSM). Mit einem verwalteten Vermögen von rund 500 Mio. EUR zählt die 1965 gegründete PSM zu den ältesten und renommiertesten Vermögensverwaltungen in Deutschland. PSM erwirtschaftete 2008, ebenso wie bereits in den Baisse-Jahren 2001-2003, eine positive Rendite. Informationen unter www.psm-vermoegensberatung.de*



lag – praktisch beliebig viele Waren geschaffen und somit dem Geld gegenübergestellt werden. Entscheidend ist also das Verhältnis von Waren- zu Geldwachstum. Viele Menschen wechseln in diesem Zusammenhang die Währungsreform mit der Geldumstellung. Eine Geldumstellung ist jederzeit möglich, aber eine Währungsreform ist gegenwärtig völlig utopisch.

Smart Investor: Eine Geldumstellung resultiert meist aus massiver Liquiditätsausweitung und der damit verbundenen Inflation ...

Langen v.d. Goltz: Ja, das ist schon richtig, aber ein gewisser Grad an Inflation ist grundsätzlich nicht falsch. Wir dürfen bei der Diskussion um Inflation nicht vergessen, dass es sich um eines der effektivsten Instrumente für die Ankurbelung des Konsums handelt. So hat der US-Dollar beispielsweise seit 1920 etwa 98% seiner Kaufkraft verloren, und trotzdem haben die USA im gleichen Zeitraum einen enormen Wohlstandsgewinn erfahren. Wenn wir die gegenwärtige Krise meistern wollen, dann sind staatliche Impulse und insbesondere das Eingreifen der Notenbanken zwingend notwendig. Dafür werden wir mittelfristig eine höhere Inflation in Kauf nehmen müssen,



Inflation ist für Eckart Langen von der Goltz unausweichlich, um der Krise Herr zu werden. Einzig in der Konsequenz dessen hat er eine andere Meinung als Smart Investor.

während kurzfristig hingegen mit Deflation zu rechnen ist. Es ist deshalb dringend erforderlich, dass die Notenbanken ihre Möglichkeiten der Geldschöpfung besser wahrnehmen und rasch massiv frische Liquidität in die Finanzmärkte pumpen.

Smart Investor: Man hat den Eindruck, dass die Notenbank und der Staat ohnehin schon stark in das Marktgeschehen eingreifen ...

Langen v.d. Goltz: ... aber bislang noch viel zu wenig. Gerade

die Notenbanken müssten in der jetzigen Situation einen Teil der Staatsdefizite mit frisch gedrucktem Geld finanzieren, wie es beispielsweise die USA und Japan schon machen. Mit bisherigen Stützungsmaßnahmen der Notenbanken von ca. 4.000 Mrd. USD lassen sich Vermögensverluste von weltweit geschätzten 50.000 Mrd. USD nicht ausgleichen.

Smart Investor: Wie sehen Sie in diesem Zusammenhang die Rolle des Staates? Finden Sie staatliche Unterstützungen für HRE, Opel, Schaeffler und Co. richtig?

Langen v.d. Goltz: Das staatliche Eingreifen ist in diesen Fällen grundsätzlich richtig. Der Staat soll Unternehmen, die fundamental gesund und konkurrenzfähig sind, aber aufgrund von Managementfehlern vor dem Abgrund stehen, vorübergehend unter die Arme greifen. Manchmal ist es eben notwendig, kurzfristig die reinen marktwirtschaftlichen Faktoren auszublenden, um die Freie Marktwirtschaft im Ganzen zu erhalten. Das mag paradox klingen, aber letztendlich kann unter bestimmten Umständen die Freiheit nur durch eine vorübergehende Phase der Unfreiheit gerettet werden. Dabei kann es auch notwendig sein, dass der Staat Unternehmen wie HRE, Opel und Schaeffler unterstützt.

Smart Investor: Fungiert der Staat damit nicht wie eine Art Auffangbecken für unternehmerische Fehlentscheidungen?

Langen v.d. Goltz: Ja, schon, aber was wären die Alternativen? Massiv steigende Arbeitslosigkeit, Implosion der Sozialkassen usw. Ein Zusammenbruch der HRE hätte massive Folgen für den weltweiten Pfandbriefmarkt und damit u.a. auch für den deutschen Immobilienmarkt. Entscheidend ist doch, dass die Leute in Lohn und Brot bleiben und dass das gesamtwirtschaftliche Nettoeinkommen steigt. Die Geldgier einiger Manager und Banker ist hauptverantwortlich für die gegenwärtige Krise, nicht die Unternehmer und deren Mitarbeiter.

Smart Investor: Lassen Sie uns noch auf die Finanzmärkte kommen. Wie ist Ihre momentane Strategie?

Langen v.d. Goltz: Wir sehen die Lage insgesamt nach wie vor kritisch und halten deswegen den Großteil der von uns verwalteten Vermögen in Cash und Staatsanleihen. Irgendwann wird sich das Klima wieder in Richtung Inflation wandeln. Das ist dann der Zeitpunkt, wo wir wieder von Geldvermögen in Sachwerte umsteigen.

Smart Investor: Für Aktien sind Sie also derzeit negativ eingestellt?

Langen v.d. Goltz: Bei Aktien ist es stark ein Frage des Timings.

Smart Investor: ... und wann ist das richtige Timing?

Langen v.d. Goltz: Die weltweiten Notenbanken müssen ihre zögerliche Haltung aufgeben und für eine drastische Liquiditätsausweitung sorgen. Dadurch würde der Konsum wieder in Gang kommen. Der Konsument ist meines Erachtens der Dreh- und Angelpunkt für die Ankurbelung der Weltwirtschaft. Dafür müssen wir steigende Staatsdefizite und mittelfristig eben auch eine höhere Inflation in Kauf nehmen. In diesem Umfeld sind Aktien, neben Rohstoffen und Immobilien, wieder interessant.

Smart Investor: Zum Abschluss: Gibt es ein Buch, dass Sie unseren Lesern als Lektüre empfehlen würden?

Langen v.d. Goltz: Das wichtigste volkswirtschaftliche Buch, das ich je gelesen habe, heißt „Die Mäuse-Strategie“ [lacht]. Darin geht es vor allem um die Einstellung gegenüber und den Umgang mit Veränderungen. Veränderungen erleben wir an den Finanzmärkten ja zur Genüge, und es bedarf nicht nur einer grundsätzlichen Bereitschaft, sich auf Veränderungen einzulassen, sondern auch der Fähigkeit, sich auf Veränderungen einzustellen. Das gilt sowohl an der Börse als auch im normalen Leben.

Smart Investor: Herr Langen v.d. Goltz, wir danken Ihnen für dieses interessante Interview.

Interview: Ralf Flierl und Stephan Glatz

Anzeige



Monaco

Mediterrane Fürstentum-Idylle mit Geschäftssinn

„Wie Hubschrauberfliegen durch das heimische Wohnzimmer“, so fühle sich das Fahren eines Formel Eins-Rennwagens in Monaco an. Dieser Satz wird Niki Lauda zugeschrieben und trifft das Wesen Monacos auf den Punkt: Das Fürstentum ist spektakulär, eigen, anders.

Monaco lockte schon immer

Schon das erste Mal, als die Welt auf Monaco aufmerksam wurde, mutete kurios an. Monaco hatte Mitte des 19. Jahrhunderts nicht viel zu bieten, außer dem 1860 gegründeten Casino. Um auf der Weltausstellung 1873 in Wien für Monaco nicht bloß als Casinostandort die Werbetrommel zu rühren, hatte die Frau des Casinobesitzers die Idee, keramische Kleinerzeugnisse als Beweis monegassischer Handwerkskunst auszustellen. Da Monaco keine Keramikmanufaktur hatte, wurde kurzerhand eine spanische Fabrik mit der Produktion beauftragt. Auf der Weltausstellung kam das keramische Allerlei so gut an, dass sogar eine Auszeichnung an Monaco vergeben und die Fabrik besucht werden sollte. Nur der Börsenkrach in Wien und eine Choleraepidemie verhinderten die Aufdeckung dieses „kleinen“ Betrugs. In den Jahren danach war die Nachfrage nach monegassischen Keramik-Figürchen konstant hoch, woraufhin die spanische Keramikmanufaktur mit Steuererleichterungen nach Monaco gelockt wurde. Menschen mit Steuerfreiheit zu ködern, ist monegassische Politik seit dem 13. Jahrhundert. Damals wollte die Herrscherfamilie Grimaldi, die bis heute das Zepter schwingt, Siedler zum Verbleib im Fürstentum bewegen, um selbst fester im Sattel zu sitzen. Das probateste Lockmittel hieß Steuernachlass und ist es bis heute.

Kein Tresor mehr

Allerdings scheint dieser Automatismus ernsthaft bedroht zu sein. Mitte März dieses Jahres erklärte Prinz Albert von Monaco, das Fürstentum würde künftig enger mit ausländischen Steuerbehörden zusammenarbeiten. Monaco galt laut OECD-Liste als



Ganz gleich ob Fürstenpalast, der Hafenbezirk Port Fontvieille oder das weltbekannte Casino: Monacos Attraktionen werden Reiche und Schöne weiterhin anziehen, schon aufgrund des fast ganzjährig fabelhaften Wetters.
Fotos: Photos Centre de Presse de Monaco

unkooperativ, diesen Makel konnte und wollte Prinz Albert nicht auf seiner Heimat haften lassen. Gleichwohl hält Monaco an seinen Steuerprivilegien fest, die monegassisch selbstbewusst „Vereinfachte Besteuerung“ genannt werden. Dass das Bankgeheimnis zwar quasi Verfassungsrang wie in Österreich hat, durch die neuen Regelungen aber durchlässiger geworden ist, versucht Monaco mit neuen Geschäftsfeldern auszugleichen. Denn in einem Land, in dem der Finanzdienstleistungssektor inklusive Banken für etwa ein Drittel der Wirtschaftsleistung steht, ist die forcierte „Jagd“ auf Steueroasen existenziell bedeutend. Umso mehr fällt die Reform des Bankenrechts aus dem Jahr 2007 ins Gewicht. Damals wurde auch ein Passus integriert, der die Verwaltung von Hedgefonds von Monaco aus zulässt. Auch politisch stellt Monaco die Weichen für die Zukunft. Im Jahr 2006 durfte die Minimonarchie, die seit 1993 auch Mitglied der UNO ist, erstmals einen Konsul nach China entsenden. Im Hintergrund war zu vernehmen, das Reich der Mitte sei am kulturellen und wirtschaftlichen Austausch interessiert. Sicherlich nicht nur daran.

Der Hot Spot schlechthin

Überhaupt sind Erträge aus Kapitalanlagen gänzlich steuerfrei, auch auf Einkommen muss kein Obolus entrichtet werden. Dazu fällt für Ausländer eine Erbschaftsteuer nur für Eigentum im Fürstentum selbst an, nicht jedoch für solches im Ausland. Kein Wunder, dass sich viele Superreiche und Vermögende in Monaco niederlassen wollen. Für den dauerhaften Aufenthalt existieren drei Arten von Genehmigungen (carte de séjour): Für Angestellte, für Unternehmer, die in Monaco eine Existenz gründen wollen, oder Pensionisten. Kommen diese aus der EU, müssen lediglich einige Dokumente wie Mietvertrag oder Besitzurkunde für eine Immobilie im Fürstentum oder im Falle eines Rentners Belege seiner wirtschaftlichen Potenz, also Unabhängigkeit, vorliegen. Der Antrag für einen dauerhaften Aufenthalt wird dann binnen vier bis sechs Wochen bearbeitet und in aller Regel genehmigt. Vermögen schadet jedoch in keinem Fall. Das wird derjenige, der sich im Fürstentum niederlassen will, am Immobilienmarkt sofort spüren. Die Preise für ein Apartment haben das Niveau vom New Yorker Stadtteil Manhattan erreicht. Aufgrund des Platzmangels werden von Marktbeobachtern in wenigen Jahren signifikant höhere Preise für Immobilien jeder Art in Monaco als in jedem anderen Hot Spot dieser Welt erwartet.



Wohnraum ist knapp

Wer sich wirklich in Monaco Wohneigentum zulegt, muss nur einige wenige Gebühren bezahlen. Vom Kaufpreis sind 2,5% zu bezahlen, wenn ein Haus oder eine Wohnung direkt von einer Baugesellschaft erworben wird. Wer von einer natürlichen Person kauft, muss sogar 9% des Kaufbetrages berappen. Das ist ordentlich, dafür gibt es keine Grundsteuer. Für Mieter sind pro Jahr einzig 1% Anmeldegebühr für den Mietvertrag als staatliche Abgabe obligatorisch. Die hohen Preise für Immobilien rühren vom akuten Platzmangel. Mittlerweile wurde die Bahntrasse komplett unter die Erde verlegt, um auf den ursprünglichen Gleisflächen neue Gebäude gen Himmel ragen zu lassen. Zudem soll dem Meer, wie in Hongkong oder Singapur auch, weiteres Land abgetrotzt werden. Der neue Stadtteil „Le Portier“ soll künstlich aufgeschüttet werden und ab 2014 auf zwölf Hektar (entspricht 0,12 Quadratkilometern) Wohnungen und Geschäftsräume beherbergen. Für die Pendler, hier vor allem die dienstbaren Geister der zahllosen, weltbekannten Hotels wie dem Hotel de Paris oder dem Fairmont Monte Carlo, sollen ferner „Sozialwohnungen“ gebaut werden. Die Situation für die 33.000 Einwohner aus 112 Nationen, von denen nur 7.000 echte Monegassen sind, wird damit aber nicht erträglicher. Immerhin bietet Monaco 40.000 Arbeitsplätze, mit nach wie vor kontinuierlich leicht steigender Tendenz.

Keiner kommt zu kurz

Aber auch für die Millionäre ist gut gesorgt. An den Kaimauern wird ständig gewerkelt, um den Yachten, bei denen die Schiffslänge ungefährer Auskunft über den Kaufpreis in Mio. EUR gibt, und ihren Besatzungen die besten Bedingungen zum Ankern zu bieten. Dafür sind dann 200.000 EUR Liegegebühr pro Jahr fällig. Das restliche Kleingeld wird dann noch im Nachtclub Jimmy's oder im Restaurant La Rascasse verprasst. Letzteres ist weltbekannt für seinen Platz an der Rennstrecke des wohl berühmtesten Formel Eins-Rennens der Welt. Das Lokal liegt direkt eingangs der Zielkurve. Müssten die Piloten ihre Boliden nicht um die enge Doppelrechtskurve bugsieren, sie könnten den Gästen beim Essen auf den Teller schauen. Für amerikanische Touristen indes gibt es einen noch aufregenderen Ort: das Verkehrsbüro direkt neben dem Casino. Amerikaner lassen sich dort aus sentimental Gründen ihren Reisepass abstempeln. Warum? Die als Grace Kelly bekannt gewordene US-Schauspieler, die nach der Heirat mit Fürst Rainier Gracia Patricia hieß, starb 1982 tragisch bei einem bis heute nicht gänzlich aufgeklärten Autounfall. Dieses Unglück bewegt die Amerikaner noch immer. Heimisch dürften sich Amerikaner wohl auch durch die Überwachung fühlen. Monaco, das mit seinen zwei Quadratkilometern Landfläche zweimal in den Englischen Garten in München passen würde und nach Vatikanstadt das zweitkleinste Land der Welt ist, gilt als polizeilich exzellent überwacht. Mehr als

400 Videoaugen sorgen für Ordnung und machen Verbrechen nahezu unmöglich. Auf 70 Einwohner kommt dazu ein Polizist. Außerdem sind die gut 750 Gärtner der Fürstenpaläste ebenfalls angewiesen, Auffälligkeiten zu registrieren und ggf. zu melden. Wird etwa der Palast der Prinzessin Caroline fotografiert, kümmern sich die Polizisten auch um die „Auswahl“ der richtigen Aufnahme.

Fazit

Monaco ist ein Kleinod, gelegen an der Cote d'Azur, in dem die Zeit an manchen Stellen stehen geblieben zu sein scheint. Wer hier wohnt, der hat es geschafft. Die Aufweiche des Bankgeheimnisses dürfte Monaco kaum etwas von seinem Charme rauben, zu verlockend ist für Menschen in einer bestimmten Einkommenskategorie das mediterran-leichte Leben samt „vereinfachter“ Einkommensbesteuerung. Einmal jährlich Formel Eins-Trubel inklusive. ■

Tobias Karow

Michael Schumacher eingangs der Schwimmbad-Schikane beim Formel 1 Grand Prix von Monaco.



Praxis Technische Analyse – Kontrolle ist besser

Nachdem sich Smart Investor in der letzten Ausgabe mit den mehr oder weniger vorhandenen theoretischen Fundamenten der Technischen Analyse beschäftigt hatte, wollen wir uns nun der Praxis zuwenden. Wie sollte man Technische Analyse nutzen?

Dienstweg einhalten!

Um dieser Frage nachzuspüren, dürfte es sich lohnen, ganz an den Anfang zu gehen. Die Literatur für Technische Analyse ist zwar unüberschaubar reichhaltig, bei wesentlichen Fragestellungen jedoch erstaunlich einsilbig: Da schaffen es Autoren, viele hundert Seiten zu füllen, ohne ernsthaft eine Antwort auf die Frage zu geben, ob das bunte Sammelsurium an Daumenregeln, das sie unablässig definieren, beschreiben und durch Beispiel-Charts bebildern, irgendeinen praktischen Nutzen für den Anleger hat. Selbst in den Standardwerken der Technischen Analyse fehlen dazu regelmäßig belastbare Aussagen. Bloße Vergesslichkeit der Autoren?! Leider hält dieser Umstand jedoch viele Anwender nicht davon ab, Gelesenes unmittelbar in die Tat umzusetzen. Dabei ist es gerade in diesem Metier sinnvoll, den „Dienstweg“ einzuhalten: Nach der Anregungsinformation (z.B. durch ein Buch, einen Artikel oder eine interessante Chartkonstellation) sollten die beschriebenen Signale oder Phänomene zunächst überprüft und erst dann mit echtem Geld gehandelt werden. Das ist zugegebenermaßen ein wenig mühsam, aber es schont das Depot.

Die Zukunft bleibt ungewiss

Streng genommen kann man über die Zukunft auch nach einer Überprüfung historischer Daten kein Wissen im eigentlichen Sinn haben. Man kann allenfalls vermuten, dass sich Phänomene, die sich in der Vergangenheit als einigermaßen robust erwiesen haben, auch in der Zukunft in ähnlicher Form zeigen werden. Beharren sollte man auf solchen Vermutungen allerdings nicht, denn manches „Phänomen“ entpuppt sich lediglich als flüchtige Laune des Zufalls. Idealerweise zeigen sich bei der Prüfung eines Phänomens zwei Eigenschaften: 1. Es ist robust, lässt sich also in möglichst vielen Märkten und in verschiedenen Perioden nachweisen. 2. Es ist nutzbar, liefert also einen positiven Ergebnisbeitrag oder hat statistisch gesprochen einen positiven Erwartungswert.

Populäre Gleitende Durchschnitte

Im Folgenden soll einmal exemplarisch die Vorgehensweise einer solchen Prüfung skizziert werden. Gleitende Durchschnitte (GDs) gehören zu den beliebtesten Instrumenten technisch orientierter Anleger. John J. Murphy („Technische Analyse der Finanzmärkte“, FinanzBuch Verlag, 2006) – und viele andere – weisen beispielsweise darauf hin, dass die Schnittpunkte eines kürzeren und eines längeren Gleitenden Durchschnitts als Handelssignale dienen können. Schneidet der kurzfristige GD den langfristigen von unten nach oben, so ist dies ein Kaufsignal, fällt er wieder darunter, dann sollte (leer-)verkauft werden (vgl. Abb. 1). Im Aktienbereich sei für dieses sogenannte Cross-Over-System aus zwei GDs die Kombination aus

ABB.1: DAS POPULÄRE 10/50-CROSS-OVER-SYSTEM MIT TOLLEN SIGNALEN FÜR MÜHELOSEN REICHTUM. WIRKLICH?

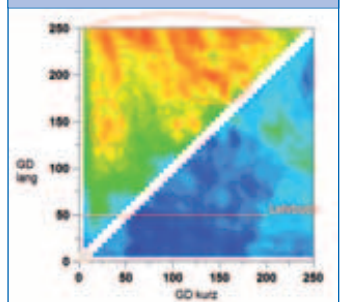


einem 10-Tages-GD und einem 50-Tages-GD (10/50) populär. Andere Autoren nennen ähnliche Kombinationen (20/60 etc.). Üblicherweise wird dazu ein ebenso überzeugendes Chartbild präsentiert wie unsere erste Abbildung. Nun soll uns hier aber weniger die Frage interessieren, ob eine hübsch illustrierte Kombination populär ist, sondern vielmehr, ob sie robust und profitabel ist.

Eine erste Stichprobe

Betrachten wir etwa die 10 liquiden Aktien des DAX über einen Zeitraum von 1990 bis heute, dann können wir Abb. 2 entnehmen, welche Kombinationen aus kurzfristigem GD (X-Achse) und langfristigem GD (Y-Achse) bei dem eingangs beschriebenen Cross-Over-System besonders erfolgreich waren. Als Vergleichsmaßstab wurde hier die Buy-and-Hold-Strategie, also das zuletzt arg gebeutelte Kaufen und Liegenlassen, gewählt. Eine Vielzahl anderer Maßstäbe ist möglich. Die Farbcodierung verläuft entlang des Farbspektrums von „rot“ für die relativ besten bis zu „blau“ für die relativ schlechtesten Kombinationen. Vergleichbar ist das mit dem Kinderspiel „Topf schlagen“, wo sich ebenfalls ein „Blinder“ aufgrund der Ansagen „heiß“ (rot) oder „kalt“ (blau) den Weg zum Jackpot ertasten muss. Für die einzelnen Transaktionen wurde ein Gebührensatz von 0,5% berücksichtigt. Die Diagonale entspricht den signallosen Kombinationen, bei denen kurzer und langer GD identisch sind. Aus purer Neugier und als eine Art Gegenprobe sind unterhalb der Diagonale auch die „unsinnigen“ Kombinationen abgetragen, bei denen der „kurze“ GD eigentlich länger ist als der „lange“ GD. Diese Kombinationen bilden eine entgegengesetzte Strategie ab, bei der also ge-

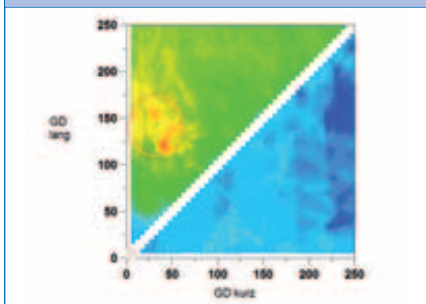
ABB. 2: STICHPROBE 1



Heiße Bereiche vor allem bei längerfristigen Kombinationen; die Lehrbuch-Kombination dagegen unauffällig.

kauft wird, sobald der lange GD über den kurzen GD kreuzt, was in der Praxis regelmäßig so aussieht, dass der kurze GD unter den langen GD fällt. Dieser Bereich sollte stabil erfolglos, also blau und damit „kalt“ sein, was tatsächlich zutrifft (vgl. Abb. 2). Oberhalb der Diagonale, also bei den „sinnvollen“ Kombinationen, zeigen sich um die Kombinationen 30/130 und 150/200 sowie bei vielen Kombinationen mit dem GD250 „heiße“ Bereiche (vgl. Markierungen). Die „populäre“ Lehrbuch-Kombination 10/50 kann man mit viel Wohlwollen als lauwarm bezeichnen, die Buy-and-Hold-Strategie kann sie freilich nicht schlagen.

ABB. 3: STICHPROBE 2

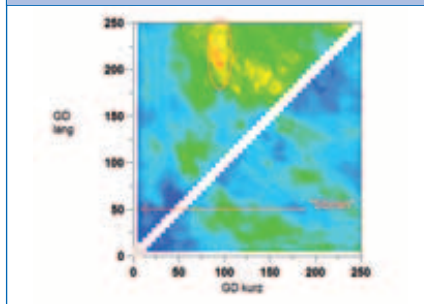


Heiße Bereiche bei längerfristigen, jedoch anderen Kombinationen. Auch hier kein Mehrwert durch die Lehrbuch-Kombination.

Stichprobe Nummer 2

Sind wir fertig? Nein. Sollten wir nutzbare Zusammenhänge gefunden haben, dann sollten sich diese auch in anderen Stichproben zeigen. Betrachten wir also das zweite Drittel umsatzstarker DAX-Titel, die Plätze 11 bis 20, wiederum für den gleichen Zeitraum. Abb. 3 zeigt uns das Ergebnis: Auch für diese Titel waren die unsinnigen Kombinationen unterhalb der Diagonale blau und „kalt“. Oberhalb der Diagonale zeigt sich nun aber ein anderes Bild: Die Kombination 40/120 sticht als besonders „heiß“ heraus; auch die weitere Umgebung dieser Kombination ist „warm“. Für sich genommen wäre dieses Ergebnis ein Anlass zur Freude, denn derartige Zusammenballungen deuten tendenziell auf stabile Zusammenhänge hin. Problematisch ist da alleine unsere erste Stichprobe, deren heiße Bereiche kaum Übereinstimmungen mit den heißen Bereichen der zweiten zeigen. Die ohnehin unrealistische Hoffnung auf eine „magische Kombination“ hat sich also nicht erfüllt. Dennoch lassen sich grobe Tendenz Aussagen ableiten: Kombinationen, in denen der lange GD weniger als 100 Tage beträgt, verhielten sich tendenziell nur unterdurchschnittlich. Unsinnige Kombinationen funktionierten in beiden Stichproben nicht.

ABB. 4: STICHPROBE 3



Sibirien in den USA? Totalausfall der Lehrbuch-Kombination bei US-Aktien.

Aller guten Dinge sind drei!

Obwohl die beiden Stichproben Titel desselben Index und Untersuchungszeitraums enthielten, konnten wir nur sehr grobe Gemeinsamkeiten ableiten. Diese Tendenz Aussagen lassen sich in tieferen Zerlegungen (etwa auf Einzeltitel-Ebene oder für Teil-Zeiträume) zudem überwiegend nicht bestätigen. „Robustheit“ entstand also erst im Kollektiv der Stichprobe. Abschließend soll eine weitere Titelgruppe untersucht werden. Nachdem das Gros der Literatur zur Technischen Analyse aus den USA kommt, betrachten wir für den gleichen Untersuchungszeitraum 10 Titel des Dow-Jones-30-Industrial-Average (vgl. Abb. 4). Dabei fallen drei Dinge ins Auge: 1. Zwischen den meisten „sinnvollen“ und „unsinnigen“ Kombinationen bestand kein (!) großer Unterschied. 2. Lediglich bei längerfristigen Kombinationen (hier etwa 100/200) wurden Überrenditen erzielt, wobei zu berücksichtigen ist, dass hier entsprechend wenige Signale entstehen, was die statistische Aussagekraft einschränkt. 3. Ausgerechnet die Lehrbuch-Kombination 10/50 war so „kalt“ wie Sibirien im Winter.

Fazit

Was hier an einem sehr einfachen Beispiel demonstriert werden sollte, ist die grundsätzliche Haltung im Umgang mit technischen Handlungsanleitungen. Zwar liefern Bücher im Bereich der Technischen Analyse eine Fülle interessanter Anregungen, aber eben leider auch eine Fülle ungeprüfter Behauptungen. Der Anwender selbst ist also gefordert, sich ein Bild zu machen. Er wird staunen, wie wenig von den sicher geglaubten Lehrbuchweisheiten einer Überprüfung in der Realität stand hält. Der entscheidende Punkt bei solchen Untersuchungen ist, dass sie neugierig und ergebnisoffen betrieben werden. Es ist eben auch ein Erkenntnisgewinn, wenn man herausfindet, was nicht funktioniert. ■

Ralph Malisch

ERA
RESOURCES

Investieren in Rohstoffe.
Mit den Experten.

Erfolgstoff Rohstoff

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

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



ERA Resources GmbH
Am Silbermannpark 1b
86161 Augsburg

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

Zugkräftige Lokomotiven fürs Depot

Staatliche Konjunkturprogramme und ein wachsendes Umweltbewusstsein fachen einen Boom im Eisenbahnsektor an. Auch Privatanleger können ein Ticket lösen.

Foto: Vossloh

Ex-Bahnchef Hartmut Mehdorn stand kurz vor der Erfüllung seines größten Managertraums: Der „Lokführer“ der Deutschen Bahn wollte die Tochter DB Mobility Logistics an die Börse bringen. Doch die Finanzkrise machte Mehdorn einen Strich durch die Rechnung. Mittlerweile ist der Börsenzug aufs Abstellgleis gefahren, ein „Going Public“ auf unbestimmte Zeit verschoben. Anders als die Deutsche Bahn haben dagegen viele ausländische Eisenbahngesellschaften ihre Privatisierung längst erfolgreich abgeschlossen.

Der Schienenverkehr punktet auf dreifache Weise: Globalisierung, Energiepreise und Klimaschutz sind die Faktoren, von denen die gute alte Eisenbahn profitiert. Von vielen Staaten aufgelegte milliardenschwere Infrastrukturprogramme werden dem internationalen Ausbau des Schienennetzes zu Gute kommen. Zwar sind die Frachtraten wegen der globalen Wirtschaftskrise zuletzt weltweit kräftig gesunken. Doch stehen die in vielen grünen Depots enthaltenen Eisenbahnaktien schon seit einigen Monaten wieder unter Dampf. Denn sie sind Profiteure des Trends, Transporte von der Straße zunehmend auf die Schiene zu verlagern.

USA und China: Milliarden für den Schienenverkehr

Die Lokomotiven sollten auch weiterhin in die Depots rollen, weil sie für dieselbe Fracht und Strecke bis zu zwei Dritteln weniger Energie als „Brummis“ verbrauchen. Kommt die Weltwirtschaft wieder in Fahrt, kann der Schienenverkehr steigenden Energiepreisen mit effizienter Fahrweise und moderner Antriebstechnik Paroli bieten. Denn anders als Spediteure können Eisenbahngesellschaften Energiekosten auf die Kunden abwälzen. Ein geringerer Energieverbrauch verursacht zudem weniger Treibhausgase. Das macht die Bahn unter Umweltaspekten für den Güter- und Personentransport zum Verkehrsmittel der Zukunft.

Vor allem die Regierungen der USA, Japans und Chinas werden Milliardensummen in den Ausbau des Schienenverkehrs investieren. So will Barack Obama in diesem Jahr 8 Mrd. USD in den lange stark vernachlässigten Sektor pumpen. Weitere 5 Mrd. USD plant der US-Präsident im Haushalt 2010 ein, um Trassen für High-Speed-Züge zu bauen. Experten befürchten allerdings, dass mit Obamas Milliarden keine einzige Hochgeschwindigkeitsbahn entstehen wird. Sei das Geld erst einmal zwischen den Bundesstaaten aufgeteilt, bleibe für Großprojekte nicht viel übrig.



Millimeter-Arbeit: Montieren einer Weiche bei Vossloh Cogifer im Werk Reichshoffen in Frankreich (links).

Mit der EURO 4000 bringt Vossloh Locomotives die zurzeit stärkste diesel-elektrische Lokomotive auf den europäischen Markt. Fotos: Vossloh, BNSF

Gütertransport gilt als sehr konjunktursensibel

Die Kapitalspritzen der Regierungen werden dazu führen, dass künftig auch die Züge von Union Pacific (UP) – mit einem Streckennetz von mehr als 50.000 Kilometern die Nummer eins im US-Markt – schneller rollen werden. Gesellschaften, die ihr Geld wie UP mit dem Gütertransport verdienen, gelten als sehr konjunktursensibel. Da im ersten Quartal weniger Waren transportiert wurden, schrumpfte der Gewinn pro Aktie im Vergleich zum Vorjahr von 0,85 USD auf 0,72 USD. Für das laufende Quartal rechnen Analysten wieder mit 0,85 USD. Das Wirtschaftsmagazin Forbes zählt UP zu den 50 angesehensten Unternehmen der USA. Die Aktie bewegt sich seit Anfang März in einem stabilen Aufwärtstrend.

Eisenbahngesellschaften sind schon seit mehr als 30 Jahren an der Wall Street notiert. Zu ihnen zählt die ebenfalls im Gütertransport tätige Burlington Northern Santa Fe (BNSF). Es gibt Gerüchte, Warren Buffetts Beteiligungsgesellschaft Berkshire Hathaway wolle BNSF komplett übernehmen. Derzeit ist der Großinvestor und Eisenbahnliebhaber mit 22% an der zweitgrößten US-Railway-Company beteiligt. Während die Züge von UP vorrangig im Westen der USA unterwegs sind, ist der Konkurrent CSX im Osten mit Ethanol-, Getreide- und Kohletransporten im Geschäft. Zu den Großen der Branche zählt auch Norfolk Southern. Nach einem enttäuschenden Nettoquartalsgewinn von 0,47 USD pro Aktie erwarten Analysten für das zweite Quartal im Schnitt wieder einen Ertrag von 0,78 USD. Norfolk Southern transportiert östlich des Mississippi von Agrargütern über Metalle bis hin zu Papier nahezu alles. Daneben besitzt die Gesellschaft noch eine Immobiliensparte, die Landbesitzungen entlang des Streckennetzes verwaltet.

TAB. 1: EISENBAHNAKTIEN: LOKOMOTIVEN FÜRS DEPOT

UNTERNEHMEN	SEGMENT	WKN	KURS*	MCap**	EPÄ 10E	KGv 10E	DivR 10E***
BOMBARDIER [CAN]	LOKS, WAGGONS	866 671	2,39	4.244,9	0,31	7,7	2,5
BURLINGTON NORTHERN [USA]	GÜTERVERKEHR	897 261	48,66	16.522,8	4,31	11,3	2,6
CHINA SOUTH LOCOMOTIVE & ROLLING [CHN]	FAHRZEUGE, GLEISE	A0Q 8DQ	0,33	3.907,2	0,023	14,6	-
EAST JAPAN RAILWAY [JAP]	PERS.VERKEHR	887 942	44,86	17.944,0	2,86	15,7	2,0
FIRSTGROUP [GB]	GÜTER-/PERS.VERKEHR	896 516	4,03	1.941,9	0,49	8,2	5,7
GUANGSHEN RAILWAY ADR [CHN]	GÜTER-/PERS.VERKEHR	900 741	17,26	494,0	-	N.BER.	-
INIT [D]	TELEMATIK-SYSTEME	575 980	6,46	64,8	0,74	8,7	2,5
MTR CORP. [HK]	PERS.VERKEHR	579 779	1,89	10.699,8	0,10	18,9	2,6
NORFOLK SOUTHERN [USA]	GÜTERVERKEHR	867 028	25,82	9.476,9	2,79	9,2	4,0
UNION PACIFIC [USA]	GÜTERVERKEHR	858 144	34,17	17.225,2	3,31	10,3	2,5
VOSSLOH [D]	LOKS, BAHNTECHNIK	766 710	79,07	1.172,8	6,89	11,5	2,8
VTG [D]	WAGGON-VERMIETUNG, SCHIENEN- UND TANKCONTAINER-LOGISTIK	VTG 999	7,38	157,8	0,96	7,7	4,1

*) in EUR; **) in Mrd. EUR; ***) in %; Schlusskurse Börse Frankfurt vom 14.5.2009

Mehr Tempo durch neue High-Speed-Trassen

Die von Obama angekündigten ersten Investitionen sind im Vergleich zu der Summe, die die chinesische Regierung in den Ausbau des Eisenbahnnetzes stecken möchte, nur ein Tropfen auf dem heißen Stein. Denn bis Ende 2010 will die kommunistische Führung für diesen Zweck mehr als 290 Mrd. USD ausgeben. Dann soll das chinesische Streckennetz 95.000 Kilometer lang sein; für 2020 ist sogar ein Ausbau auf 120.000 Kilometer Gleise geplant. Im Jangtse-Delta etwa sollen bereits zur Expo 2010 in Shanghai Züge auf neuen Trassen Geschwindigkeiten von mehr als 300 km/h erreichen können.

Wegen der in Beijing angekündigten hohen Ausgaben für den Eisenbahnsektor sollten die Gewinne der größten inländischen Gesellschaft China Railway Group kräftig sprudeln. Der Konzern ist auch in Afrika und Asien tätig. Vom Geldsegen dürfte zudem China South Locomotive & Rolling (CSR) profitieren. Das Unternehmen ist der größte chinesische Hersteller von Waggons und Loks sowie auf den Bau von Bahnstrecken spezialisiert. CSR kontrolliert nach Angaben des Investmenthauses Core Pacific-Yamaichi etwa 95% des inländischen Bahnmarktes. Die Gesellschaft hat 2008 den Nettogewinn gegenüber

dem Vorjahr um 71,5% auf knapp 1,4 Mrd. CNY gesteigert. Analysten rechnen für 2010 mit einem Gewinn von 0,21 CNY pro Anteilsschein. Die Aktie ist im internationalen Vergleich nicht billig.

Eldorado für die Bahn: Shenzhen und Hongkong

Würden demnächst in China nach 14 Jahren erstmals die Fahrkartenpreise im Personenverkehr erhöht, wäre Guangshen Railway der größte Nutznießer. Der Nettogewinn könne bei jeder zehnprozentigen Anhebung der Ticketpreise um 20% steigen, so die Analysten von UBS. Guangshen betreibt die Eisenbahnstrecke zwischen Guangzhou und Shenzhen in der Provinz Guangdong, die bis nach Hongkong führt. Wegen vieler ausfuhrstarker Industrie- und Hightech-Unternehmen ist die Wirtschaftsregion Shenzhen wie geschaffen für Transporte per Bahn. Ein Gutteil der Hoffnungen auf einen Aufschwung im Exportsektor dürfte auch in dieser Aktie schon eingepreist sein.

Im Gegensatz zu Guangshen Railway konzentriert sich MTR Corporation auf den Personenverkehr. Der Betreiber von Hongkongs Nahverkehrsnetz erwirtschaftet auch einen beträchtlichen Anteil am Umsatz und Gewinn durch Grundstücks- und Immobilien- >>

Anzeige



Eine Unternehmensfamilie für wachstumsstarke Branchen

CRESCES Technologie GmbH & Co. KGaA

Oststraße 10 • 40211 Düsseldorf •

Tel.: +49 (211) 913 77 0 • Fax: +49 (211) 913 77 147

www.cresces.de • info@cresces.com

●●● CRESCES

Zwei Kern-Komponenten des Systems Rad/Schiene aus dem selben Haus: Auf vielen Bahnstrecken halten Schienenbefestigungen von Vossloh Weichen von Vossloh Cogifer, hier fotografiert bei Haste im Landkreis Schaumburg in Niedersachsen.

TAB. 2: RAILWAY-ZERTIFIKATE: EISENBAHNGESELLSCHAFTEN IM PAKET

PRODUKT	EMITTENT	WKN	START	KURS*	PERF. 6Mo.**	MANAGEMENT-GEBÜHR**
GLOBAL RAILWAY IZ	DWS GO	DWS 0HQ	22.5.2007	33,86	-20,5	1,00
INFRAX GLOBAL RAILWAY IZ	GS	GS1 BAH	18.8.2008	55,32	-12,8	0,82
S&P 500 EISENBAHN-INDEX	RBS	AA0 1L4	4.8.2008	23,36	-32,3	KEINE
UBS GLOBAL RAILWAYS IZ	UBS	UB0 RAL	26.7.2007	72,10	-18,4	1,65

*) in EUR; **) in %; Schlusskurse Börse Frankfurt vom 14.5.2009

enmanagement sowie mit der Vermarktung von Werbe- und Verkaufsflächen. MTR baut gerade das Eisenbahnnetz in der Ex-Kronkolonie aus. Nach Einschätzung des Investmenthauses Daiwa könnten neue Projekte die Gewinne sprudeln lassen und zu einer höheren Dividende führen. MTR hat 2008 einen Nettogewinn von 8,2 Mrd. HKD erzielt. Für 2009 wird wegen der Wirtschaftskrise ein Rückgang des Nettoertrags von 1,45 HKD auf 1,05 HKD pro Aktie erwartet.

Attraktive Japaner und Briten

In Japan liegen East Japan Railway (EJR) und Central Japan Railway (CJR) im internationalen Qualitätsvergleich weit vorne. Allerdings müssen Anleger für eine einzige CJR-Aktie mehr als 4.600 EUR bezahlen. Weniger als ein Hundertstel davon kostet ein Papier des Konkurrenten EJR. Da beide Unternehmen überwiegend Personen befördern, ist das Geschäft weniger konjunkturabhängig als das reiner Gütertransporteure. Die Börse hat dies noch nicht ausreichend honoriert. Mit einem für das Geschäftsjahr 2009/10 (zum 31. März) erwarteten Umsatzrekord von 6,5 Mrd. GBP und einer hohen Dividendenrendite überzeugt der größte britische Transportkonzern Firstgroup. Das logistische Angebot von Bus und Bahn erstreckt sich vor allem auf die Insel und zu zwei Fünfteln auf Nordamerika. In den USA betreibt Firstgroup auch eine große Flotte gelber Schulbusse. Regelmäßige Dividendenerhöhungen von rund 10% federn den Kurs nach unten ab. Ein Wermutstropfen: Durch den Kauf von Laidlaw, der „Mutter“ der Greyhound-Busse, sind die langfristigen Verbind-

lichkeiten zuletzt auf 2,4 Mrd. GBP gestiegen. Anleger, die nicht auf Einzeltitel setzen wollen, können unter mehreren Zertifikaten auswählen, die den Eisenbahnsektor abdecken (s. Tab. 2).

Drei Top-Picks aus deutschen Landen

In Deutschland sind ebenfalls Firmen an der Börse notiert, die den Bahnen Infrastruktur und technologisches Know-how anbieten. Etwa die Vossloh AG. Der Verkehrstechnikkonzern, der Schienenbefestigungen und Weichen sowie Dieselloks und Nahverkehrsbahnen herstellt, spürt keine Flaute. Vossloh dürfte sehr stark in den Bau neuer chinesischer Hochgeschwindigkeitsstrecken eingebunden werden und von weiteren öffentlichen Infrastrukturprogrammen – etwa in den USA – profitieren. Allerdings lauern auch andere Konzerne, wie etwa die Siemens AG (sie hat die größte Erfahrung mit Schnellzügen der neuen Generation) oder die kanadische Firma Bombardier, auf lukrative Aufträge. Vossloh-Chef Werner Andree hat die Nettogewinnprognosen für 2009 (plus 1%) und 2010 (plus 12%) bekräftigt. Seit der Börseneinführung können sich Aktionäre im Schnitt über eine jährliche Rendite von 19% freuen.

Auch der Waggonvermieter und Schienenlogistiker VTG AG ist nur wenig von der weltweiten Wirtschaftskrise betroffen. Der Konzern profitiert von langfristigen Mietverträgen und der Knappheit von Spezialwaggons. Zudem zählen die von den Hamburgern transportierten Produkte zur Grundversorgung der Industrie. Eine von einer starken Marktposition in Europa ausgehende stetige Expansion sollte für robuste Gewinne sorgen. Die Aktie ist nach klassischen fundamentalen Kriterien noch immer unterbewertet.

Die Init AG trotzt ebenfalls der Krise. Das auf elektronische Zahlungssysteme für Busse und Bahnen spezialisierte Unternehmen legte 2008 bei Umsatz und Betriebsergebnis um rund 20% zu. Im ersten Quartal 2009 wurde mit 0,5 Mio. EUR erstmals ein Nettogewinn bilanziert. Auch für das Gesamtjahr erwartet Init ein nahezu ungebrochenes Wachstum, denn deutsche Kommunen investieren verstärkt in den öffentlichen Nahverkehr, und ausländische Kunden sorgen für Großaufträge.

Fazit

Die Schiene dürfte über das laufende Jahr hinaus von Maßnahmen für eine bessere Infrastruktur und den Klimaschutz profitieren. Aber auch von ganz praktischen Überlegungen. Denn wenn Öl teurer wird, werden energieeffiziente Transportalternativen zum Lastwagen und Flugzeug attraktiver. Zudem können auf langen Strecken viele Güter nun einmal nur in Waggons rasch, sicher und preiswert befördert werden. Dies gilt vor allem für Agrarprodukte und andere Rohstoffe. Daher sollten bei einer Besserung der wirtschaftlichen Lage die Kurse der Eisenbahnaktien nach einer Verschnaufpause weiteren Spielraum nach oben haben.

Michael Heimrich

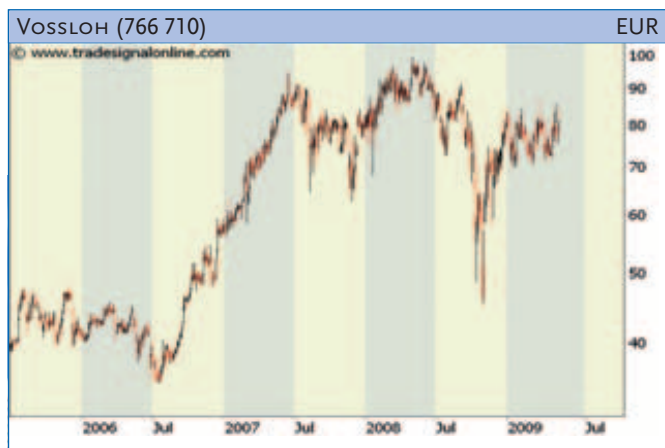


Foto: Union Pacific



Reale Gewinne

Mit lang laufenden Optionsscheinen lässt sich im Crack-up-Boom nicht nur ein nominales, sondern auch ein reales Plus an der Börse erzielen.

Gewinne hebeln ... aber wie?

Wie mehrfach im Smart Investor dargestellt, ist ein Crack-up-Boom (CuB) wahrscheinlich. Wesen des CuB ist es, dass an der Börse nominal zwar hohe Kursgewinne erzielt werden, real aber – also nach Abzug der Inflation – für die Investoren ein Minus übrig bleibt. Ausgehend von dieser Erwartung sollten Anleger ihre Geldanlage so ausrichten, dass aus dem nominalen auch ein reales Plus wird. Ein Lösungsweg: Die nominalen Gewinne hebeln, um die Inflation zu überlisten. Beim Stichwort Hebel denken die meisten Anleger zunächst an Turbopapiere. Doch Vorsicht! Turbopapiere sind – solange die Zinsen nicht deutlich ansteigen – sicher eine interessante Möglichkeit, am Anstieg der Aktienmärkte zu partizipieren. Der Haken zeigt sich allerdings bei steigenden Zinssätzen, die Smart Investor am Ende des CuB erwartet. Turbopapiere mit fester Fälligkeit und bereits beim Kauf eingerechneten Finanzierungskosten werden nur für kurze Laufzeiten – selten mehr als ein halbes Jahr – angeboten. Bei Papieren ohne Laufzeitbegrenzung werden die Finanzierungskosten hingegen täglich neu berechnet. Steigende Zinsen schlagen hier also unmittelbar durch und machen einen großen Teil des Hebeleffekts zunichte. Turbos sind damit nur ein geeignetes Mittel, solange die Zinsen niedrig bleiben.

Das Kochrezept ...

Interessanter als Turbos sind allerdings Call-Optionsscheine (OS) mit langer Restlaufzeit. Der Preis eines Call-OS hängt im Wesentlichen ab von: dem Kurs des Basiswerts, der Restlaufzeit, dem risikolosen Zinssatz sowie der erwarteten Schwankungsbreite des Basiswerts und den Dividendenzahlungen. Bei Optionsscheinen auf Performanceindizes, wie dem DAX, spielen die Dividenden keine Rolle, da sie bereits in dem Index enthalten sind. Steigende Kurse beim Basiswert, höhere Schwankungsbreiten sowie steigende Zinsen verteuern den Preis eines Call-OS. Besonders stark wirken die Zinsen bei Calls mit einer langen Restlaufzeit. Call-OS berechtigen dazu, den Basiswert innerhalb eines festgelegten Zeitraums (amerikanische Variante) oder Tages (europäische Variante) zu einem bestimmten Preis (Basispreis) zu beziehen. Für dieses Recht bezahlt der Anleger

den Optionspreis. Der Optionspreis beträgt nur einen Bruchteil des Basiswerts. Steigt nun der Basiswert, so steigt auch der Wert des Calls mit. Da der Kapitaleinsatz viel geringer ist, entsteht eine Hebelwirkung.

Ein Rechenbeispiel

Die Commerzbank offeriert einen DAX-Call mit Laufzeit bis 17. Dezember 2014 und Basispreis 5.000 Punkten. Aktuell kostet der Call 17,11 EUR (Bezugsverhältnis 0,01). Steigt nun der DAX beispielsweise um 10% oder 486 Punkte, so klettert der Call zwar nicht volle 4,86 EUR (486 Punkte mal 0,01 EUR pro Punkt), sondern nur 3,50 EUR, was einem Anstieg von rund 20,5% entspricht. Positiv wirkt sich zudem ein steigender Zinssatz aus. Bei einem aktuellen Zinssatz von rund 1,7% kostet der Call 17,11 EUR. Bei einem Zinssatz von 10% würde der Preis des Calls heute – unter unveränderten Rahmenbedingungen – bei rund 25,11 EUR liegen. Steigende Zinsen wirken sich also positiv auf den Preis des Calls aus. Calls mit langer Restlaufzeit sind daher besonders gut geeignet, um der Geldentwertung in einem CuB zu entgehen: Steigende Kurse und Zinsen wirken in die gleiche Richtung und sorgen für deutlich höhere Kurse bei den Calls. Klettert der DAX in zwei Jahren zum Beispiel auf 7.000 Punkte und steigen die Zinsen auf beispielsweise 10%, so kostet der Call rund 35 EUR. Ein Anstieg von rund 100%. Die längsten am Markt verfügbaren Calls für DAX und Euro Stoxx 50 laufen rund 5,5 Jahre und werden im Dezember 2014 fällig. Bei Dow Jones, Nikkei 225 und S&P 500 reichen die Laufzeiten meist nur bis 2012. Zudem sind die Basispreise sehr weit aus dem Geld.

Die Optionsscheine bergen auch ein Emittentenrisiko. Da nach der Pleite von Lehman Brothers allerdings die Bereitschaft zur staatlichen Rettung von angeschlagenen Instituten extrem zugenommen hat, sollte dieses Risiko begrenzt sein. ■

Matthias Schmitt

SECHS AUSGEWÄHLTE CALL-OPTIONSSCHEINE MIT SEHR LANGEN RESTLAUFZEITEN						
BASISWERT	ISIN	EMITTENT	LAUFZEIT	BASISPREIS	BEZUGS- VERHÄLTNIS	KURS*
DAX	DE000DR15F87	COMMERZBANK	17.12.2014	4.000 PUNKTE	0,01	21,90
DAX	DE000DR15GJ9	COMMERZBANK	17.12.2014	5.000 PUNKTE	0,01	17,11
DAX	DE000DR15GU6	COMMERZBANK	17.12.2014	6.000 PUNKTE	0,01	13,38
EURO STOXX 50	DE000DR15RE7	COMMERZBANK	17.12.2014	2.400 PUNKTE	0,01	6,42

Quelle: Onvista; *) in EUR



Themenfonds mit Zukunft

Profite mit Langfristtrends

Im Zuge der Finanzkrise wurden auch Branchen und Regionen mit guten Zukunftsperspektiven abgestraft. Trotz der schon wieder eingetretenen Kurserholungen ist es für Anleger mit Geduld für einen Einstieg noch nicht zu spät.

Mit Hilfe von Themenfonds können Anleger interessante Länder, Branchen und Regionen ins Depot beimischen. Beispielsweise können diese Produkte in einem Core-Satellite-Investmentansatz als sinnvolle Ergänzung zu Kerninvestitionen dienen. Allerdings sollten Anleger darüber nachdenken, ob es wirklich dauerhafte Trends sind, in die sie investieren. Denn manche Trends dauern nur solange, bis die Fondsindustrie die ersten Produkte dazu aufgelegt hat, und nützen daher mehr den Anbietern als den Anlegern. Wie bei anderen Fonds auch stellt sich die Frage nach der Alternative zwischen einem aktiv gemanagten Fonds oder dem Nachbilden eines Index durch ETFs. Kostengünstiger sind ganz klar die ETFs. Andererseits können durch ein gutes aktives Fondsmanagement auch Risiken reduziert werden, wenn sie nicht dazu verdonnert sind, eine Benchmark abzubilden.

Passiv investieren in China

Schon Napoleon wusste: Wenn China erwacht, erzittert die Erde. Zwar muss China mittlerweile auch mit niedrigeren Wachstumsraten auskommen, doch langfristig ändert das nichts an den positiven Aussichten. Zu den ETFs, die Anlegern ein Index-Investment ermöglichen, gehört z.B. der FTSE/Xinhua China 25-ETF von db x-trackers (WKN: DBX 1FX). Der Xinhua 25-Index besteht aus den größten und liquidesten an der Hongkonger Börse gelisteten chinesischen Unternehmen. Die Aktien stammen aus dem Bereich der chinesischen Blue Chips.

Schwergewichte sind China Mobile und China Life Insurance. Die maximale Gewichtung eines Wertes ist auf 10% begrenzt. Die jährliche Gebühr des ETF liegt bei 0,60%. Breiter gestreut ist der Lyxor ETF China Enterprise (HSCEI) (WKN: A0F 5BW). Über 40 Unternehmen enthält der Index. Von der Branchengewichtung her sind beide Indizes allerdings stark auf Banken und Versicherungen ausgerichtet.

Den Drachen schlagen

Einen alternativen Ansatz zum Nachbilden eines Index fährt Fondsmanager Christian Hofmann mit dem FIVV-Aktien-China-Select-Fonds (WKN: A0J ELL), den er von Beijing aus verwaltet. Die Auswahl der Unternehmen erfolgt nach volkswirtschaftlichen und branchenspezifischen Kriterien. „Der FIVV-Aktien-China-Select-Fonds ist ein All Cap-Fonds, d.h. wir können auch Aktien aus dem Bereich der Mid Caps und Small Caps kaufen. In diesen Segmenten findet man noch häufiger Unternehmen mit einem KGV von 10 statt 25. Unser Ziel ist es nicht, unsere Benchmark – den MSCI Golden Dragon GDR (EUR) – nachzubilden, sondern eine Outperformance zu generieren. Es gibt unterschiedliche Benchmarkindizes für chinesische Aktien. Vielfach sind sie aber sehr stark auf einzelne Branchen wie den Finanz- oder Energiesektor ausgerichtet“, so Hofmann. Potenzial sieht der Fondsmanager gerade bei Branchen, die unabhängig vom Export und eher von der Inlandsnachfrage getrieben sind, wie der Telekom- und der Nahrungsmittelsektor. Der seit 1994

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:



www.accessio.de



www.davinci-invest.ch



www.1st-group.com



www.fivv.de



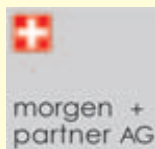
www.galipplan.de



www.markt-der-fondsseiten.de



www.hwbcm.de



www.morgen.ch



www.universal-investment.de

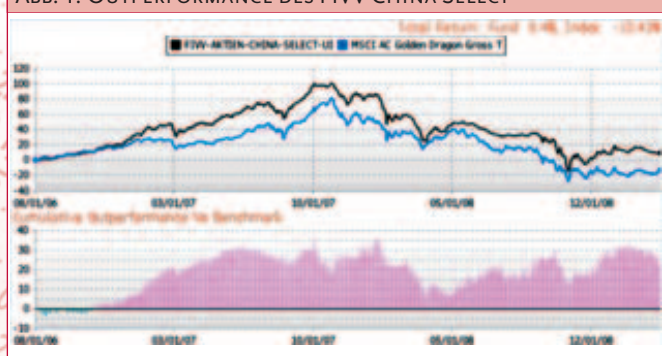
Mit freundlicher Unterstützung von:



Verband unabhängiger Vermögensverwalter
Deutschland e.V.

www.vuv.de

Abb. 1: OUTPERFORMANCE DES FIVV CHINA SELECT



Quelle: FIVV

bestehende Templeton China (WKN: 973 909) wird von Mark Mobius gemanagt. Er gilt als einer der tiefsten Kenner der Emerging Markets. Überzeugt zeigt er sich nach wie vor vom Wachstumsmarkt China: „Asien ist die größte Schwellenländerregion der Welt, die Reformen dort werden fortgesetzt, was das Geschäfts- und Investitionsklima weiter verbessert. Darunter sind Länder wie China und Indien mit einer riesigen Bevölkerung, deren Pro-Kopf-Einkommen zunimmt.“ In diesem Fonds investiert Mobius in Unternehmen aus der VR China und Taiwan. Damit zählt er zu den Greater China-Fonds, die auch Investments außerhalb der Volksrepublik China eingehen können.

Mit Samba in die Zukunft

Auch hinsichtlich der Aussichten für Lateinamerika ist Mobius positiv gestimmt: „Die meisten lateinamerikanischen Volkswirtschaften schlagen sich in Anbetracht der derzeit weltweit herrschenden makroökonomischen Bedingungen recht wacker. Zu den Hauptattraktionen der Region gehört ihr riesiger Verbrauchermarkt, auf dem sich Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen aufgestaut hat.“ Allerdings spricht das politische Lateinamerika nicht mit einer Stimme. Der brasilianische Präsident Lula da Silva ging den schweren, aber langfristig erfolgreichen Weg der Konsolidierung der Staatsfinanzen und des Schuldenabbaus im Ausland. Dazu kommt eine günstige demographische Situation. Damit ist Brasilien unter den Ländern Lateinamerikas mit am besten für die Zukunft gerüstet. Aber es gibt in Lateinamerika neben Licht auch Schatten. Problematisch ist die Situation in Venezuela, das unter der politischen Führung von Hugo Chávez mit einer Verstaatlichungssorgie der Unternehmen in die Vergangenheit rast. Nach der Ölindustrie steht nun auch eine der größten Banken des Landes, die Banco de Venezuela, vor der Verstaatlichung. Bolivien steht mit Evo Morales an der Spitze ebenfalls für eine sozialistische Ausrichtung. Aber auch gut positionierte Länder Lateinamerikas wie Brasilien haben unter der globalen Finanzkrise gelitten. Ein Blick auf die Verluste der entsprechenden Aktienindizes spricht Bände. Einer der erfolgreichsten Lateinamerika-Fonds ist der von Anders Damgaard (s. auch Interview auf S. 20) gemanagte ISI Latin America Equities (WKN: A0B L1E) der dänischen Fondsgesellschaft Investeringsforeningen Sydinvest International, kurz ISI. Etwa 70% des Fondsvermögens investiert der Fondsmanager in Brasilien. Aber auch qualitätvolle Fonds wie dieser konnten 2008 die Anleger nicht vor herben Verlusten von über 50% bewahren. Ebenfalls ein aktiv gemanagter Lateinamerika-Aktienfonds ist der BGF Latin America Fund



Sao Paulo – Wirtschaftskapitale Brasiliens

(WKN: 987 139). Anleger mussten hier 2008 einen Verlust von über 53% verbuchen. Neben dem lateinamerikanischen Aktienmarkt kann sich auch ein Blick auf die Zinssituation in Brasilien lohnen. Zwar hat die brasilianische Notenbank Ende April den Zinssatz auf ein historisches Tief von 10,25% gesenkt. Dennoch gibt es hier generell im Gegensatz zu anderen Leitzinsniveaus schon noch Luft nach unten. Anleger, die sich bei brasilianischen Anleihen engagieren wollen, können das mit dem JB Emerging Bond Fund (WKN: 987 567) umsetzen. Gegenwärtig sind brasilianische Anleihen mit 16% im Fonds gewichtet.

Swap oder nicht Swap

Mit einem ETF auf den MSCI Brazil aus dem Hause iShares (WKN: A0H G2M) wird der brasilianische Aktienmarkt direkt abgebildet. ETFs können Indizes indirekt mit Swaps, einer Art Vertrag über den Austausch von Wertentwicklungen zwischen zwei Partnern, abbilden. Eine andere Möglichkeit ist die direkte Abbildung über das Investment in die Aktienwerte. Bei Swaps, die einen vergleichsweise geringen Anteil des Sondervermögens (10%) eines ETFs ausmachen dürfen, besteht ein sogenanntes Kontrahentenrisiko für diesen Teil des Sondervermögens. Sicherheitsbewusste Investoren, die swap-basierte ETFs grundsätzlich meiden wollen, können unter der Website <http://etf.fundexplorer.de> nachschlagen, ob ein Fonds Swaps nutzt oder – wie im Fall des vorgestellten MSCI Brazil von iShares – eben nicht.

Verstärkte Nachfrage nach Agrarrohstoffen

Der Trend zu Preissteigerungen bei Agrarrohstoffen ist wohl unumkehrbar. Die Gründe sind vielfältig. Die verstärkte Nachfrage durch den Zuwachs der Weltbevölkerung ist einer. Dazu kommt eine Reduzierung der Anbauflächen. Aber nicht nur Quantität spielt eine Rolle, auch Qualität. In Ländern wie Indien und China werden zunehmend hochwertigere Lebensmittel nachgefragt. Falls Investoren über Fonds direkt in Agrarrohstoffe investieren, erfolgt das Investment meist über Rohstoffindizes, die die Preisentwicklung von Futures abbilden. Futures haben begrenzte Laufzeiten und müssen deshalb bei Auslaufen eines Kontraktes in einen Folgekontrakt „gerollt“ werden. Dabei sind unterschiedliche Preiskonstellationen zu beachten. Ist der Kontrakt, in den gerollt wird, teurer als der aktuell auslaufende, spricht man von Contango. Dadurch können sogenannte Rollverluste entstehen. Eine gegenteilige Preissituation bezeichnet man als Backwardation.

>>

AUSGESUCHTE THEMENFONDS
CHINA

NAME	WKN	PERF. 6 Mo. IN %	PERF. 1 J. IN %	MANAGEMENT- GEBÜHR IN %	VOLUMEN IN Mio. EUR
DB X-TRACKERS FTSE/XINHUA CHINA 25	DBX 1FX	31,94	-31,15	0,60	192,89
FIVV-AKTIE-CHINA-SELECT-UI	A0J ELL	19,67	-16,43	1,90 + EVTL. PERFORMANCE FEE	11,04
		PERF. 1 J. IN %	PERF. 3 J. IN %		
LYXOR ETF CHINA ENTERPRISE (HSCEI)	A0F 5BW	-18,87	28,92	0,65	319,96
TEMPLETON CHINA	973 909	-16,63	13,72	1,60	405,60

LATEINAMERIKA

BGF LATIN AMERICA FUND	987 139	-38,67	-10,79	1,75	1.852,00
ISHARES MSCI BRAZIL	A0H G2M	-37,80	10,27	0,74	285,45
ISI LATIN AMERICA EQUITIES	A0B L1E	-33,34	-3,37	1,30	44,00
JB EMERGING BOND FUND	987 567	-7,19	2,03	1,40	130,04

AGRARROHSTOFFE

	WKN	PERF. 6 Mo. IN %	PERF. 1 J. IN %	MANAGEMENT- GEBÜHR IN %	VOLUMEN IN Mio. EUR
DB PLATINUM AGRICULTURE	A0N AWS	7,16	-28,87	1,20	290,27
EASYETF GS AGRICULTURAL & LIVESTOCK	A0K EV0	-5,10	-33,06	0,45	62,96
MARKET ACCESS RIC-AGRICULTURE INDEXFONDS	A0M MBJ	4,15	-21,42	0,85	9,70
		PERF. 6 Mo. IN %	SEIT AUF- LAGE 2.6.08		
DJE AGRAR & ERNÄHRUNG	A0N GGC	5,21	-19,38	1,30 + EVTL. PERFORMANCE FEE	10,66

Quelle: Emittenten, fondsweb.de, onvista.de, eigene Recherchen

Erträge ernten

Im Agrarrohstoff-Segment sind ETFs im Angebot, die gängige Agrarrohstoff-Indizes nachbilden. Der ETF GS Agricultural & Livestock (WKN: A0K EV0) aus dem Hause EasyETF bezieht sich auf einen Rohstoffindex von Goldman Sachs. Der GSAL-Index ist ein Subindex des bekannteren Goldman Sachs Commodity Index (GSCI). Insgesamt bilden elf Rohstoff-Basiswerte diesen Index. Neben Agrarrohstoffen ist auch der Bereich Nutztiere im ETF vertreten. Weizen und Mais gehören hier ebenso zum Anlagespektrum wie Lebendrind. Die Gewichtung der Rohstoffe erfolgt nach ihrem Anteil an der Weltproduktion. Die jährliche Verwaltungsgebühr liegt bei 0,45%. Auch der Basiswert des Market Access RIC-Agriculture Indexfonds (WKN: A0M MBJ) ist ein Subindex des vom Rohstoff-Guru Jim Rogers kreierten Rogers International Commodity Index (RICI). Der RIC-Agriculture Indexfonds umfasst ein breites Spektrum sogenannter „Soft Commodities“, die man in anderen Rohstoffindizes vergeblich sucht, wie z.B. Glaswolle und Azuki-Bohnen. Der nicht als ETF

ABB. 2: RIC-AGRICULTURAL-INDEX



Quelle: Bloomberg

konzipierte DB Platinum Agriculture (WKN: A0N AWS) bildet einen Index, den db Agriculture Euro, ab. Währungsrisiken zwischen EUR und USD werden bei diesem Fonds im Monatsrhythmus abgesichert. Als Alternative zu direkten Investments in Agrarrohstoffen bietet sich ein Aktienfonds wie z.B. der DJE Agrar & Ernährung (WKN: A0N GGC) an: „Aufgrund der sich temporär aufhellenden Gesamtbörsensituation wurde die Aktienquote im April weiter erhöht. Gekauft wurden vor allem agrarnahe Titel bzw. Nahrungsmittelproduzenten, welche primär in China und Asien aktiv sind“, so das Fondsmanagement.

Fazit

Wo große Chancen winken, lauern auch hohe Risiken in Form von Schwankungen. Denn Rendite bekommt man an den Märkten nicht geschenkt. Wer aber einen längeren Atem hat und Geduld mitbringt, sollte sich die Chancen stabiler Trends nicht entgehen lassen und Themenfonds für die Beimischung im Portfolio nutzen.

Christian Bayer



PEH Renten EvoPro

Gastbeitrag von Hermann-Josef Hall,
Sauren Fonds-Research AG

FONDS-SNAPSHOT

WKN:	AoM LGV
Manager:	Dr. Klaus-Dieter Wild
Volumen:	324,96 Mio. EUR
Auflagedatum:	26.04.2007
Typ:	Euro-Renten long/short

Die von Dr. Klaus-Dieter Wild im Anlagesegment der Anleihen der Bundesrepublik Deutschland verfolgte Anlagephilosophie basiert auf dem Neuronalen Netz EvoPron Renten (EvoPron: Evolutorisch optimiertes Prognose-Netz), das Wild geschaffen und über viele Jahre weiterentwickelt hat. Von dem Neuronalen Netz EvoPron Renten werden Prognosen für die Entwicklung der 10-Jahres-Rendite der Bundesanleihen abgegeben.

Renditen aus der Logik heraus

Neuronale Netze sind komplexe mathematische Formeln, bei denen die Verarbeitung der Eingabedaten in sogenannten Neuronen erfolgt. Ähnlich einem statistisch-ökonomischen Modell wird in den Neuronen eine gewichtete Summe der Einzeldaten erzeugt, die jedoch mit einem Schwellenwert verglichen wird. Ist die Summe der Eingangsdaten größer als der Schwellenwert, beeinflusst das Neuron weitere Neuronen, die wiederum nach der gleichen Systematik funktionieren. Der Unterschied von Neuronalen Netzen gegenüber klassischen ökonomischen Verfahren besteht darin, dass logische Beziehungen beim Aufbau ökonomischer Modelle vom Ökonometriker eingebaut werden müssen, während Neuronale Netze in der Lage sind, logische Beziehungen selbstständig zu erkennen und zu erlernen. Neuronale Netze können dabei durch die Verknüpfung von Neuronen und die spezielle Wahl der Gewichte jede beliebige logische Funktion erzeugen.

Umfangreiches Datenmaterial

Das Neuronale Netz EvoPron Renten wurde ursprünglich mit mehreren Neuronenebenen mit monatlichen volkswirtschaftlichen Daten der Bundesrepublik Deutschland der Jahre von 1970 bis 1990 trainiert. EvoPron Renten ist gegenwärtig mit mehreren internationalen Datenbanken verbunden und hat Zugriff auf über 300.000 Zeitreihen. Jede dieser Zeitreihen kann in zahlreiche Formen (Wachstumsraten, Differenzen, gleitende Mittel etc.) transformiert werden. Bei der Vorauswahl der Zeitreihen verwendet Dr. Klaus-Dieter Wild wissenschaftlich fundierte Theorien und praktische Er-



Hermann-Josef Hall, Jahrgang 1969, studierte zwischen 1989 und 1996 Wirtschaftswissenschaften und Informatik an der RWTH in Aachen. Im Jahr 1997 kam er zur Sauren-Gruppe, wo er seit dem 31.12.1999 als Fondsmanager für den Sauren Global Balanced verantwortlich zeichnet. Seit 2002 ist Hall Vorstand der Sauren Fonds Research AG.

fahrungen, um zufällige systematisch erscheinende Gesetzmäßigkeiten auszuschließen.

Risikolose Geldmarkttrendite als Ziel

Das Portfolio des von Dr. Klaus-Dieter Wild beratenen Fonds PEH Renten EvoPro besteht aus Anleihen der Bundesrepublik Deutschland mit kurzer Restlaufzeit sowie aus Liquidität. Dadurch soll die risikolose Geldmarkttrendite erwirtschaftet werden. Entsprechend den Signalen des Neuronalen Netzes EvoPron Renten wird die Duration (bezeichnet die durchschnittliche Kapitalbindungsdauer einer Geldanlage in einem festverzinslichen Wertpapier, Quelle: PEH Wertpapier AG) des Portfolios mittels Kontrakten auf den Bund-Future zwischen einer negativen Duration von bis zu sechs Jahren – bei Prognose steigender Zinsen – und einer positiven Duration von bis zu acht Jahren – bei Prognose fallender Zinsen – variiert. Mittels dieser Durationssteuerung verspricht sich Dr. Klaus-Dieter Wild langfristig einen attraktiven Zusatzertrag über der Geldmarkttrendite.

Langjährige Erfahrung zahlt sich aus

Dr. Klaus-Dieter Wild beschäftigt sich bereits seit vielen Jahren mit der Entwicklung und Weiterentwicklung von Neuronalen Netzen und besitzt in diesem Bereich eine hohe wissenschaftliche Kompetenz. Die Umsetzung der Signale des von ihm entwickelten Neuronalen Netzes EvoPron Renten im Rahmen einer „Long-Neutral-Strategie“ führte über viele Jahre zu einem mit hoher Stetigkeit aufgebauten, nachhaltigen Mehrwert gegenüber dem REX Performance Index. In dem von Dr. Klaus-Dieter Wild beratenen Fonds PEH Renten EvoPro wird eine auf den gleichen Signalen basierende „Long-Short-Strategie“ umgesetzt, deren Ziel darin besteht, langfristig eine deutlich über der Geldmarktzins liegende Wertentwicklung zu erzielen. In den Treffen und Gesprächen mit den Sauren-Analysten konnte Dr. Klaus-Dieter Wild insbesondere mit seiner wissenschaftlichen Kompetenz und mit seiner Motivation hinsichtlich der ständigen Verfeinerung seiner Modelle überzeugen. Aus diesen Gründen erfolgt die Vergabe von einer Goldmedaille an Dr. Klaus-Dieter Wild für sehr gutes Fondsmanagement in der Kategorie Staatsanleihen für das Jahr 2009.

PERFORMANCE DES PEH RENTEN EvoPRO



Grenzen der „Buy and Hold“-Strategie

Gastbeitrag von Carsten Salzig, HWB Capital Management

Die vergangenen 18 Monate haben fast jeden Aktieninvestor schmerzhaft erfahren lassen, dass er mit einer einfachen Buy and Hold-Strategie sein Vermögen weder erhalten, geschweige denn vermehren kann. Dennoch bleibt die Anlage in Aktien auch in Zukunft ein wichtiger Bestandteil für den langfristigen Erfolg des Vermögensaufbaus. Die Auswahl der Einzelwerte sollte sich dabei auf folgende Punkte stützen:

1. Marktführerschaft

Ein Marktführer agiert in einem wettbewerbsarmen Umfeld, was ihm eine gewisse Preissetzungsmacht erlaubt. Preissteigerungen auf der Kostenseite kann er an den Endkunden weitergeben, ohne dass seine Gewinnmarge beeinträchtigt wird.

2. Gewinnwachstum größer Umsatzwachstum

Sowohl Umsatz als auch Gewinn sollten in der Vergangenheit positiv ausgefallen sein. Aber nur solche Unternehmen, deren prozentuales Gewinnwachstum kontinuierlich über dem Umsatzwachstum liegt, haben es verstanden, die Fixkostendegression für sich zu nutzen.

3. Hohes Eigenkapital

Um in der Investitionsplanung unabhängig von den Entwicklungen auf dem Kapitalmarkt zu sein, ist ein hohes Eigenkapital entscheidend. Gleichzeitig bedeutet eine hohe Eigenkapitalquote auch eine geringere Verschuldung und damit eine niedrige Zinslast.

4. Beteiligung des Unternehmensgründers

Gerade bei kleinen und mittelständischen Unternehmen steht ein aktiv in den Managementprozess seiner Firma eingebundener Unternehmensgründer für eine langfristige Kontinuität in der Unternehmensführung. Zudem ist er in der Regel auch eigenen finanziellen Risiken ausgesetzt. Je höher die Eigenbeteiligung ist, desto mehr ist er auch persönlich an einem nachhaltigen Wachstum seines Unternehmens interessiert.

5. PEG kleiner 1

Das PEG (Price/Earnings to Growth Ratio) ist eine Kennzahl, die den Gewinn pro Aktie (Kurs/Gewinn-Verhältnis, KGV) durch das Gewinnwachstum teilt. Der Quotient dient dazu, die statische Betrachtungsweise des KGVs um eine dynamische Größe zu erweitern. Ein Unternehmen ist unterbewertet, wenn das PEG nachhaltig kleiner als 1 ausfällt.

Sorgfältige Selektion zahlt sich aus

Neben der akribischen Einzeltitelsuche ist auch die Wahl des Ein- und Ausstiegszeitpunktes entscheidend für das Anlageer-



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

gebnis. In negativen Marktphasen sollte der Investor die Möglichkeit haben, das Aktienrisiko weitestgehend zu eliminieren. Da es aber fast unmöglich ist, einen Wert zum Höchstkurs zu verkaufen, um ihn an seinem Tiefstkurs wieder einzusammeln, ist die synthetische Assetallokation über derivative Finanzinstrumente wie Futures eine wesentlich kostengünstigere Alternative. Ein verkaufter Future-Kontrakt steigt im Kurs, wenn der zugrundeliegende Basiswert fällt, und er kann somit eintretende Verluste auf der Aktienseite (über-)kompensieren. Bei der Bestimmung des Ein- bzw. Ausstiegszeitpunktes einer solchen Portfolioabsicherung ist ein systemgestütztes Modell unvermeidlich. Solche Trendfolgemodelle nutzen beispielsweise gleitende Durchschnitte oder die Wahrscheinlichkeitsrechnung, um Kursentwicklungen zu antizipieren und entsprechende Signale zu generieren. Der Erfolg der Absicherungsstrategie steht und fällt mit der Qualität des zugrunde liegenden Algorithmus.

Fazit

Die Rahmenbedingungen für Aktienanlagen werden zunehmend von verkürzten Marktzyklen und einer Dominanz des Marktgeschehens gegenüber der Entwicklung einzelner Branchen geprägt. In diesem Umfeld wird die Überlegenheit einer disziplinierten Portfoliosteuerung mittels derivativer Finanzinstrumente gegenüber einer unflexiblen Buy and Hold-Strategie deutlich. Für den langfristigen Vermögensaufbau und -erhalt ist die Aktienanlage aber auch künftig gegenüber anderen Assetklassen zu bevorzugen. Die fundamentale Unternehmensanalyse bleibt deshalb der Ausgangspunkt einer jeden Investition. ■

Roadshow-Frühling

Die Branche ist ständig auf Achse

MODELL ZUR BEWERTUNG DER ZUKUNFTSCHANCEN

	Patentablauf	Pipeline	Gesundheitsreform	Gesamteinschätzung
Big Pharma	--	+	-	- 2
Big Biotech	-	+	-	- 1
Emerging Biotech	o	++	o	+ 2
Emerging Pharma	o	+	o	+ 1
Big Medtech	o	-	-	- 2
Emerging Medtech	o	+	-	+/- 0
Healthcare-Services	o	o	--	- 2
Healthcare-IT	o	+	+	+ 2

-- sehr negativ - negativ o Neutral + positiv ++ sehr positiv

Unter Chancen-Risiko-Aspekten erscheint der Mid- und Small Cap-Bereich derzeit am interessantesten

Quelle: Medical Strategy, Oppenheim Asset Management Services S.A.R.L.

VuV auf Roadshow

Der Verband unabhängiger Vermögensverwalter, kurz: VUV, möchte künftig im Rahmen einer Roadshow besonders erfolgreiche Fondskonzepte seiner Mitglieder vorstellen. Die erste „Rundreise“ machte Station in Hamburg, Köln, Frankfurt und München. In der bayerischen Landeshauptstadt fungierte Hauck & Aufhäuser als Gastgeber. U.a. präsentierten sich mit der FIVV AG und der GALIPLAN Financial Services GmbH (s. hierzu auch Interview mit Geschäftsführer Max Lenzenhuber auf S. 74) zwei Sponsoren der aktuellen Smart Investor Fonds-Rubrik. Heimlicher Star der Veranstaltung war jedoch Andreas W. Korth, der den BN&P Good Growth (WKN: HAF X2G) vorstellte. Dies ist ein Nachhaltigkeitsfonds, der nach Negativkriterien in Aktien und Anleihen investiert. Der Clou ist aber ein bis zu 30%iger (aktuell 22%) Anteil in Microfinance-Fonds. Dadurch werden indirekt etwa 2.000 Kleinunternehmer vor allem in den Emerging Markets mit Mikrokrediten versorgt. Mikrokredite haben meist eine Laufzeit von weniger als einem Jahr und weisen mit 97% eine nahezu phänomenal hohe Rückzahlungsquote auf. Dieser Ansatz hat Charme und verdient es, weiterverfolgt zu werden.

USA wollen gesünder werden

Mit der Investmenttagung „Chancen in der Krise“ trafen die Veranstalter Oppenheim Fonds Trust und MS Capital Relations GmbH den Puls der Zeit. Am 18. Mai standen im Münchener The Charles Hotel u.a. die Themen „Sicherheit und Rendite mit Wohnimmobilien“ und „Investments in Edelmetall“ auf der Agenda. Dr. Michael Fischer von Medical Strategy, Berater des FCP OP Medi-

cal BioHe@lth Trends-Fonds, referierte auch über die Reformpläne des US-Gesundheitssystems. Demnach soll der Versicherungsschutz auf die bislang 46 Mio. Nicht-Versicherten ausgedehnt werden. Die Kosten hierfür werden für die nächsten zehn Jahre auf etwa 634 Mrd. USD geschätzt. Hierzu wird es Steuererhöhungen vor allem für Besserverdienende und Einsparungen im System z.B. bei Medicare, also der Versicherung vor allem für Ältere, geben müssen. Fischer verdeutlichte schließlich, welche Unternehmen aus dem Healthcare-Sektor in seinen Augen vor dem Hintergrund dieser Reform, aber auch anderer Branchen-Parameter, profitieren dürften (s. Abb.).

Veranstaltungshinweis

Die „Tour d'IVIF“ geht in die zweite Runde. Zwar sind die beiden ersten Termine in Stuttgart und München schon absolviert, aber im Juni macht die diesjährige IVIF-Roadshow Station in vier weiteren Städten: Frankfurt (2. Juni), Düsseldorf (3. Juni) und Hamburg (4. Juni). Am 8. Juni schließlich präsentieren sich die IVIF-Mitglieder HWB Capital Management, Smart-Invest, HwV Research, Robert Beer Investment, Ethna Capital Partners und NV Asset Management in Wien dem österreichischen Publikum. Moderiert werden die Termine jeweils von Jürgen Dum-schat, Roadshow-Urgestein und Geschäftsführer der AECON Fondsmarketing GmbH. Weiterführende Informationen zum Interessenverbund vermögensverwaltender Investment-Fonds finden Sie unter www.ivif.de.

Tobias Karow

Anzeige

**Daytrading
LIVE!!!**
mit Birger Schäfermeier

TRADING FÜR EINSTEIGER

Praxis-Seminar mit einem der besten Trader Deutschlands

Erfahren Sie von Birger Schäfermeier, worauf es beim Traden WIRKLICH ankommt. Sie lernen, die Märkte zu beobachten wie ein Profi, zu denken wie ein Profi und zu handeln wie ein Profi! Bei diesen Seminaren steht die Praxis klar im Vordergrund. Deshalb wird Birger Schäfermeier auch LIVE mit Ihnen an den Märkten handeln! Er bespricht mit Ihnen aktuelle Trades und die aktuellen Marktentwicklungen. So können Sie die Theorie gleich an realen Beispielen erproben.

Die Seminare sind gegliedert in ein Basis- und ein Aufbauseminar. Beide Tage können separat, aber auch im Doppelpack gebucht werden.

Termine und Städte im Überblick:

08.06.09 Basisseminar + **09.06.09** Aufbauseminar in **München**
18.06.09 Basisseminar + **19.06.09** Aufbauseminar in **Frankfurt/Main**
06.07.09 Basisseminar + **07.07.09** Aufbauseminar in **Berlin**
30.07.09 Basisseminar + **31.07.09** Aufbauseminar in **Düsseldorf**



Referent: Birger Schäfermeier

Präsentiert von:

kurs⁺plus.de

BOerse MÜNCHEN

x-markets

Deutsche Bank

DAB bank
Die DirektAnlageBank

Nutzen Sie Ihre 10% Frühbucherrabatt!

Basisseminar für nur **359,- Euro** anstatt **399,- Euro**

Aufbauseminar für nur **404,- Euro** anstatt **449,- Euro**

Buchen Sie die beiden Tage im **Doppelpack**, erhalten Sie beide Seminare zum **Vorzugspreis** von insgesamt **630,- Euro** anstatt **848,- Euro**.

Historische Vergleiche

Unser Crack-up-Boom-Szenario im Vergleich mit früheren Krisenphasen

35% Kurszuwachs in weniger als zwei Monaten! Das ist schon ziemlich rekordverdächtig, was der DAX da in den letzten Wochen aufs Parkett gelegt hat. Ganz zu schweigen von vielen Börsen in den aufstrebenden Märkten, wo diese an sich sensationelle Performance teilweise um das Doppelte oder mehr überboten wurde. Die Börsenmedien konnten dabei in den letzten Monaten oftmals nur ein Thema: Ist dies nun der Beginn eines neuen Bullenmarktes oder doch nur eine Rally innerhalb eines intakten Bärenmarktes, also eine sogenannte Bärenmarkt-Rally? Die „Euro am Sonntag“ vom 9. Mai brachte diese alles entscheidende Fragestellung mit ihrem Titelbild auf den Punkt: entweder Bullenhörner oder Bärenatze.



„Euro am Sonntag“, Nr. 19
vom 9./10. Mai 2009

Nochmals zum Crack-up-Boom

Kein anderes Börsenmagazin hat derzeit eine so dezidierte Meinung zu den Börsen wie Smart Investor. Die Fragen, die sich all unsere Journalistenkollegen derzeit stellen, haben wir für uns längst beantwortet und dies in den letzten Monaten an dieser Stelle auch veröffentlicht. Wir haben in Anlehnung an eine Idee des Nationalökonomen Ludwig von Mises die Theorie vom kommenden langgezogenen Crack-up-Boom (CuB) entwickelt. Nochmals in aller Kürze geht es dabei um Folgendes: Die Über- und Fehlspekulationen und -Investitionen der letzten Jahre, die durch die falsche Geld- und Fiskalpolitik vor allem in den USA, aber auch in Europa verursacht wurden, führten ab 2007 zu einem Bersten der aufgepumpten Asset-Märkte wie Immobilien, Rohstoffe und Aktien. Dieser Prozess würde sich nun über viele Jahre in einem desaströsen deflationären Prozess nach unten schrauben, wenn da nicht der unbedingte Wille der Politik wäre, diesen eigentlich natürlichen Bereinigungsvorgang aufzuhalten. All die während der letzten 12 Monate ergriffenen Maßnahmen von Staat und Notenbanken werden daher nach Meinung von Smart Investor ab dem Jahr 2009 zu einem neuen Boom führen, eben zum Crack-up-Boom. Dieser wird jedoch nur noch äußerlich ein Boom sein, bei genauerem Hinsehen werden die Börsen trotz starker nomineller Steigerungen kaum positive reale Rendite abwerfen. Aber auch das ökonomische und gesellschaftliche

Umfeld wird eher an eine Rezession oder Stagnation erinnern. So dürfte die Arbeitslosigkeit und die Zahl von Firmenpleiten deutlich nach oben gehen – bei wie gesagt deutlich steigenden Preisen für Energie, Lebensmittel, aber auch für Aktien, Rohstoffe und Immobilien. Und vor diesem Hintergrund müssen wir uns also gar nicht die Frage stellen, warum die Börsen nun plötzlich einen derartigen Kavaliersstart hingelegt haben. Es handelt sich unserer Ansicht nach hierbei schlicht und ergreifend um den Beginn des neuen Bullenmarktes, der dem bald einsetzenden wirtschaftlichen Crack-up-Boom voraus läuft.



Smart Investor 4/2009

Fragen und Zweifel

Unsere Crack-up-Boom-Theorie ruft naturgemäß eine Reihe von Fragen und Zweifel bei unseren Lesern hervor. Zu wenig passt sie in das allgemeine Deflations-Getöse der Medienlandschaft und zu sehr widerspricht sie doch dem allgemeinen Verständnis von Wirtschaft und Börse. In einer Zeit wie dieser, in der viele Konsumenten ihr Geld auf dem Konto oder gar unter dem Kopfkissen liegen haben und daher weniger in die Läden tragen, fällt es einem schwer, an Inflation zu denken. Und auch die Tatsache, dass Banken in den letzten Monaten deutlich restriktiver bei der Kreditvergabe geworden sind, macht es einem schwer, an einen kommenden Boom zu glauben.

Bargeld und Kredite

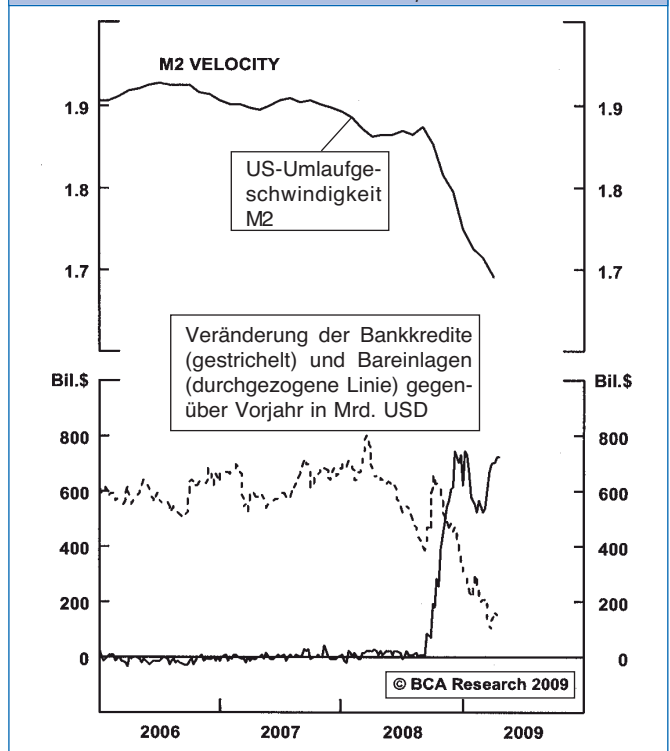
Was sich tatsächlich in den letzten Monaten in Sachen Geld getan hat, lässt sich sehr anschaulich anhand Abb. 1 verdeutlichen. Sie zeigt für den US-Dollarraum auf, wie mit der Zuspitzung der Finanzkrise ab September 2009 die Bargeldbestände gegenüber den Vorjahreswerten geradezu explodierten. Gleichzeitig gingen die von den Banken zur Verfügung gestellten Kredite dramatisch nach unten. Hier spiegelt sich also einerseits ein enormes Bedürfnis nach Sicherheit (Horten von Bargeld) und andererseits eine Kontraktion im Wirtschaftsleben (Rückgang der Bankkredite) wider. In Abb. 1 oben ist als logisches Pendant zur unten dargestellten Entwicklung ein deutlicher Rückgang bei der Umlaufgeschwindigkeit des Geldaggregats M2 (= Bargeld, Spar- und Termin-Einlagen) festzustellen. D.h. das Horten von Geld führte dazu, dass der Um-

lauf der Geldmenge ins Stocken kam, was eine Grundvoraussetzung für Deflation ist. Wie aber soll aus einer solchen Situation heraus Inflation oder gar ein Boom entstehen?

In der Tat ist es so, dass man erst einmal eine langwierige und schmerzhaftere Bereinigung – im Sinne von Vernichtung von schlechten Schulden und damit von schlechtem Geld – erwarten würde, bevor sich ein neuer Boom entwickeln kann. So sieht es die klassische Volkswirtschaftslehre, und gegen diese Argumentation ist auch unsererseits nichts einzuwenden – solange es keinen Mitspieler gibt, der mit unbegrenzten Mitteln in dieses Spiel eingreift. Und dieser „unfaire“ Mitspieler ist der Staat bzw. die Notenbanken. Denn diese können die Geldmenge in einem ungedeckten Papiergeldsystem (Fiat Money) beliebig ausweiten. Am besten ersichtlich ist dies derzeit in den USA oder Großbritannien, wo sich die Staaten in ungeheuerlichem Maße verschulden, um z.B. ihren Bankensektor zu retten, und wo die Notenbanken mangels „natürlicher“ Käufer für die massiv begebenen Staatsanleihen eben diese mit frisch gedrucktem* Geld einfach aufkaufen. Es handelt sich hierbei um das letzte Mittel der Geldpolitik, um aggressiv und prompt in die Wirtschaft einzugreifen (Quantitative >>

*) Der Ausdruck „Geld drucken“ ist heutzutage fast nur noch symbolisch gemeint. Tatsächlich wird heute Geld fast nur noch dadurch „gedruckt“, dass die Notenbank mit einem Knopf-„Druck“ eine sogenannte Bilanzverlängerung erzeugt und mit dem so geschaffenen Aktivum „Geld“ z.B. Staatsanleihen aufkauft.

Abb. 1: US-UMLAUFGESCHWINDIGKEIT VS. VERÄNDERUNG DER BANKKREDITE/BANKEINLAGEN



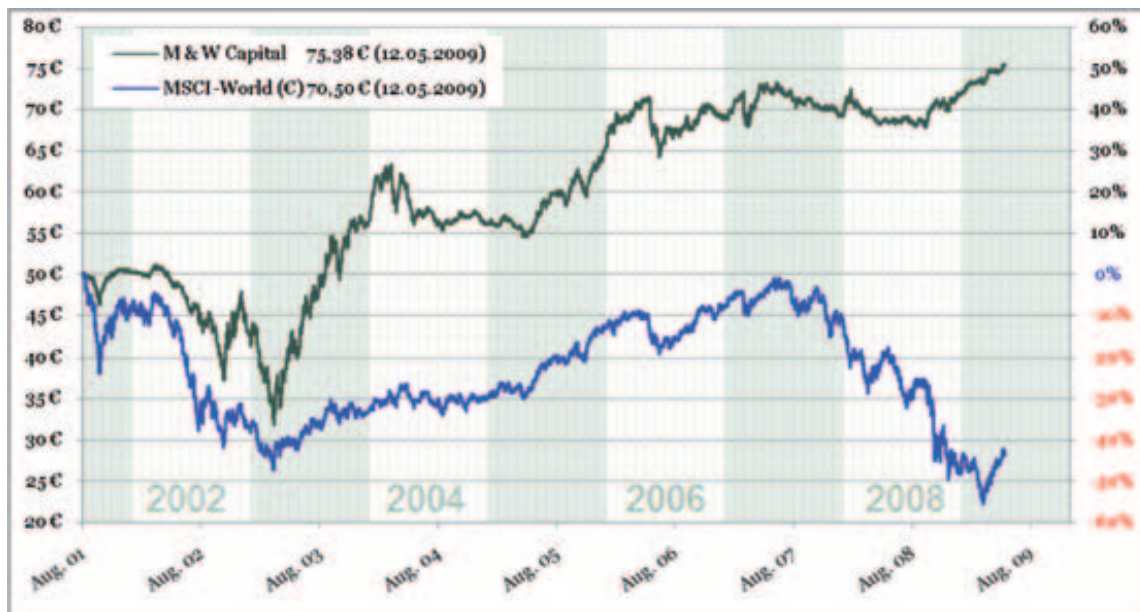
Quelle: Finanzwoche

Anzeige

M & W CAPITAL

DER VERMÖGENSVERWALTENDE INVESTMENTFONDS

WKN 634 782



Performance seit 01.08.2001: 50,76%

Performance seit 01.01.2009: 4,59%

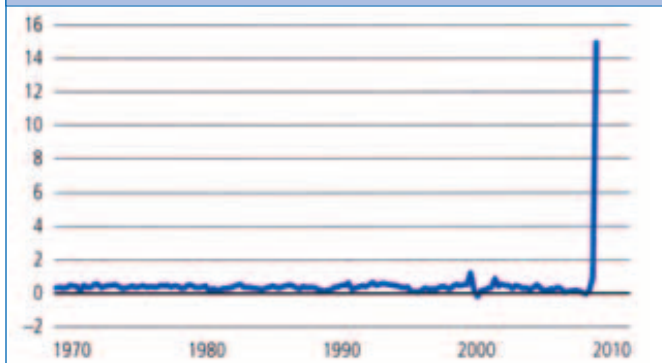
MACK & WEISE

VERMÖGENSVERWALTUNG

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

Easing). Die Folge ist eine gigantische Aufblähung der monetären Basis (= M0 bzw. Zentralbankgeldmenge; siehe Abb. 2) und in der Folge dann später auch der höheren Geldmengenaggregate M1, M2 und M3**.

ABB. 2: ENTWICKLUNG DER MONETÄREN BASIS

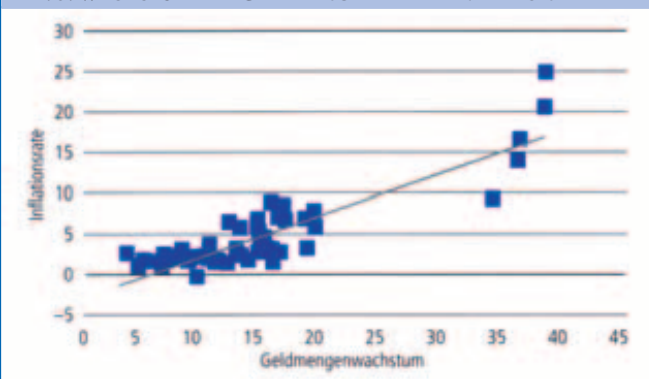


USA: Quartals-Veränderung der monetären Basis in % des BIP-Quartalswachstums
Quelle: UBS WMR auf Basis von Federal Reserve und BEA

Staat als Anpeitscher

Der Staat wird also in dieser jetzigen Situation zum Anpeitscher der Wirtschaft. Denn die Schuldenaufnahme dient einzig und alleine dazu, Brandherde in der Wirtschaft zu löschen (z.B. Bankenrettung) und neue Nachfrage zu generieren (z.B. Konjunkturprogramme). D.h. der Anshub zum nächsten Boom entsteht nicht mehr aus der Privatwirtschaft heraus, sondern nur

ABB. 3: WACHSTUM DER GELDMENGE ERKLÄRT INFLATION



Durchschnittliches Wachstum in 52 Ländern 1998-2008, in % p.a.
Quelle: IWF, UBS WMR

noch aufgrund von Staats- und Notenbankmaßnahmen. Denn die mit Brachialgewalt ausgeweitete Geldmenge muss zwangsläufig irgendwann zu einer Inflationierung des Finanzsystems führen, und damit einhergehend zu einer wirtschaftlichen „Scheinblüte“.

**) Die Geldmenge M3 wird in den USA seit Anfang 2006, also seit dem Amtsantritt von Ben Bernanke, nicht mehr veröffentlicht. Smart Investor hatte diese ungeheuerliche Maßnahme schon des Öfteren beschrieben und angeprangert. Gemäß dem Kriminalistenleitsatz „Cui bono?“ (= wem nützt es?) muss man sich in der Tat fragen, ob durch diese Nichtmehrveröffentlichung der aussagefähigsten Geldmenge M3 nicht die seit vielen Jahren betriebene Inflationierung verschleiert werden soll. Wer sich für die rekonstruierte M3 interessiert, kann diese auf der Website www.shadowstats.com des US-Statistikers John Williams nachlesen.

Anzeige

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

www.smartinvestor.de



- kritisch
 - unvoreingenommen
 - unabhängig
 - antizyklisch
 - sophisticated
 - non-Mainstream
- kurz: smart**

KENNELNERN-ABONNEMENT

☒ Ja,

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

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



Name, Vorname:

Postfach/Straße:

PLZ, Ort:

Telefon: Fax:

eMail-Adresse:

Ort und Datum: Unterschrift:

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

Coupon bitte einsenden an:

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

Die fehlende private Nachfrage wird also solange durch den Staat (über)kompensiert werden, bis die Konjunktur wieder läuft. In China beispielsweise scheint dies inzwischen schon gelungen zu sein. In den USA und auch in Europa rechnen wir in der zweiten Jahreshälfte 2009 damit. Dass eine steigende Geldmenge zu anziehender Inflation führt, verdeutlicht das Streudiagramm in Abb. 3, in welchem für den Zeitraum 1998-2008 die Inflation-Geldmengewachstum-Konstellationen für 52 Länder abgetragen wurden. Dabei ist ein eindeutig positiver Zusammenhang (Korrelation) zwischen beiden Variablen zu erkennen.

Historische Vergleiche

Derzeit ist es Mode, frühere Entwicklungen mit der heutigen zu vergleichen, um analog dazu Schlüsse für die Zukunft zu schließen. Ganz „populär“ ist derzeit ein Gleichsetzen der jetzigen Situation mit derjenigen der Weltwirtschaftskrise von 1929 bis 1932, wie es der SPIEGEL kürzlich in seiner Titelseite getan hat. Zwar werden dort gewohnt gut recherchiert die Details und die Krisensymptomatik von damals wie heute aufgeführt. Der wesentliche Punkt aber, nämlich das unterschiedliche Verhalten des Staates, wird jedoch viel zu schwach herausgearbeitet. Während vor etwa 80 Jahren Staat und Notenbanken viel zu spät und dann auch nur zögerlich in den Markt eingriffen, ist heute genau das Gegenteil der Fall. Abgesehen von Lehman Bros. wird heute alles und jeder gerettet, soweit es sich nur um einen großen Wirtschaftsakteur handelt. Damit wird man zwar Probleme wie steigende Arbeitslosigkeit nicht verhindern können, aber man wird deren Ausmaß deutlich niedriger halten als in den 30ern, kurz: Die jetzige Krise wird nicht zu einer nachhaltigen deflationären Kontraktion führen, sondern zu einer inflationären Expansion bzw. zum Schluss hin zu einer „Explosion“ mit nachfolgender Währungsreform. Die Geschichte wird sich unserer Ansicht also anders als vom SPIEGEL gemutmaßt nicht wiederholen, sondern exakt das gegenteilige Szenario der 30er Jahre ausbilden.



DER SPIEGEL, Nr. 18 vom 27. April 2009

Japan in den 1990ern

Da die Anhänger der Deflations-Theorie mit der Analogie mit den 30er Jahren also ein gewisses Problem haben, ziehen sie gerne den Vergleich mit der japanischen Malaise ab 1990 heran. Die japanische Wirtschaft kam damals trotz massivster Eingriffe von Staat und Notenbank (durchaus vergleichbar den heutigen Maßnahmen) bis heute nicht mehr richtig von der Stelle und befindet sich seither in einem leicht deflationären bzw. stagnativen Zustand. Zwar sind hier die Parallelen zu heute deutlich augenfälliger, allerdings gibt es auch einen gewaltigen Unterschied, der aus unserer Sicht erklärt, dass Japan selbst mit den abenteuerlichsten Staatsingriffen in die Wirtschaft keinen Boom auslösen konnte. Japan war nämlich damals das einzige Land, in welchem eine Blase platz-

te. Die übrige westliche Welt war immer noch im Aufschwung begriffen und sog daher die gigantischen in Japan geschaffenen Kapitalmengen wie ein nasser Schwamm auf (über die sogenannten Carry Trades). Dies hatte zur Folge, dass sich während der 90er Jahre – parallel zum Niedergang der japanischen Wirtschaft und Börse – in der westlichen Welt die Technologieblase (Nasdaq, Neuer Markt) entwickeln konnte. Insofern halten wir auch den Vergleich mit Japan der 1990er Jahre für unzuverlässig, weil im Gegensatz zu damals heute die gesamte Welt von der Finanzkrise betroffen ist und es daher keine „Fluchtmöglichkeit“ für Kapital gibt. Im Prinzip ist das Beispiel Japan sogar ein Beleg für unsere CuB-These. Denn die Staatseingriffe hatten ja damals wirklich einen Boom ausgelöst, aber eben in anderen Ländern.

Der Weg in die Inflation

Alles in allem halten wir also die nachhaltige Deflationsgefahr, so wie sie in früheren Zeiten gegeben war, derzeit nicht für hoch, da der staatliche Wille, die Fähigkeit und auch die Dreistigkeit zur ungehemmten Inflationierung heute ungleich höher sind. Man möge nur daran denken, was passiert, wenn eine Anhebung des Preisniveaus zumindest in Teilbereichen der Wirtschaft, in denen der Staat direkt oder indirekt einwirken kann, gelingen wird. Die Folge dürfte ohne Zweifel eine Umkehr des Trend sein, Geld zu horten. Dann gilt es Geld auszugeben, um dem immer stärker werdenden Kaufkraftschwund zuvorzukommen. Die sinkende Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, die heute noch beobachtet werden kann (s. Abb. 1), dürfte dann gestoppt werden, und wenn sie dann gar wieder steigen sollte, so wird eine vermehrte Ausgabenfreudigkeit auf die jetzt enorm ausgeweitete Geldmenge treffen. Folge: Inflation und Crack-up-Boom!

Das jüngst immer wieder genannte Argument, dass man von Seiten der Notenbank die überschüssige Geldmenge nur wieder zurückfahren müsste, sobald die Wirtschaft wieder anspringt, ist jedoch reines Wunschdenken. Denn große Teile der Privatwirtschaft sind marode (z.B. Automobilbranche) und würden bei einer Geldmengenkontraktion sofort den Todesstoss verpasst bekommen. D.h. den Geist, den man mit der jetzigen Politik aus der Flasche gelassen hat, bekommt man unter keinen Umständen mehr in sie zurück. Das Unheil nimmt also seinen Lauf.

70er Jahre-Inflation

Nun gibt es natürlich viele Stimmen, die zwar einerseits die heutige Inflationsgefahr erkennen, aber andererseits aufgrund des- >>

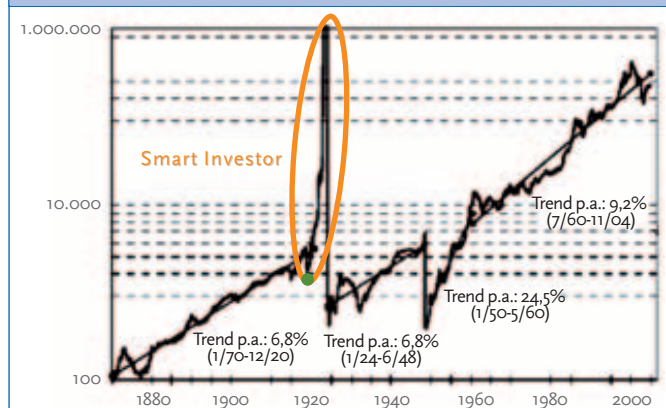
ABB. 4: INFLATIONSRATE, ZINSEN UND DOW JONES INDEX 1960-2010



In den 70er Jahren kamen die Aktien per Saldo nicht von der Stelle. Dies lag nach Meinung von Smart Investor jedoch nicht an der damals hohen Inflation, sondern an den Zinsen, die zu deren Bekämpfung sehr stark angehoben wurden.

sen eine negative Wirkung für die Aktienbörsen unterstellen. Das historische Beispiel, welches in diesem Zusammenhang gerne angeführt wird, sind die 70er Jahre, während derer bei teilweise zweistelligen Inflationsraten die Aktien mehr oder weniger nur seitwärts liefen (Abb. 4). Was bedeutet, dass nach Berücksichtigung der Teuerung damals eine furchtbare Baisse herrschte. Aber auch gegen diesen Vergleich wollen wir vehement ein Veto einlegen. Denn nicht die hohe damalige Inflation hat die nominelle Stagnation bzw. die reale Baisse bei den Aktienkursen verursacht, schließlich können Unternehmen in ihrer Gesamtheit betrachtet auf Preissteigerungen reagieren und sich anpassen. Was den Unternehmen damals insgesamt die Gewinne verhagelte, waren die sehr hohen Zinsen, die zur Bekämpfung der Inflation von den Notenbanken dramatisch angehoben wurden. Und heute? Heute haben wir großes Inflationspotenzial, aber Niedrigstzinsen. Anders als in den 70er Jahren ist dies ein geradezu fruchtbarer Humus für die Aktienkurse. Ein „alter“ Hase, der auch diese Phase schon miterlebt hat, ist Eckart Langen von der Goltz. Im Interview auf S. 30 erklärt er, warum für ihn auch Inflation etwas Positives haben kann. In der Konsequenz glaubt er allerdings – anders als Smart Investor – nicht an den CuB, sondern vielmehr an eine letztlich inflationsinduzierte Genesung des Finanz- und Wirtschaftssystems.

Abb. 5: DEUTSCHE AKTIENMARKT-ENTWICKLUNG SEIT 1869



12/1869=100, Monatsdaten, Dividenden reinvestiert; Quelle: Gregor Gielen

1920er Szenario passt am besten

Unter allen früheren Phasen halten wir die Zeit von 1920 bis 1923 in Deutschland am ehesten vergleichbar mit der heutigen Zeit, was wir in der Ausgabe 4/2009 ausführlich erläutert hatten. Natürlich gibt es auch zu damals Unterschiede, aber zwei wesentliche Punkte sind zu erwähnen, die diesen Vergleich doch als angemessener als den mit den anderen hier erwähnten Phasen erscheinen lassen. Erstens hinkte die Zinsentwicklung wie heute der Inflation deutlich hinterher. Eine Bekämpfung der Teuerung fand dementsprechend nicht mehr statt, weshalb die Inflation auch ins Unermessliche stieg (Hyperinflation). Zweitens war die Zeit Anfang der 20er Jahre von massiven Staatseingriffen geprägt, z.B. waren Eingriffe ins Eigentumsrecht damals gang und gäbe. Und die Gelddruckerpresse lief ebenfalls auf Hochtouren. Anfang der 1920er Jahre war es der verlorene erste Weltkrieg, der das aufgrund der Reparationszahlungen ausgemergelte Deutschland in diese Entwicklung trieb. Heute ist es die geplatzte US-Immobilienblase, die weltweit zum Weg in die Staatswirtschaft führt.



Nachdem vor einigen Wochen die Zeitungen hierzulande nur grau in grau malten, kam zuletzt wieder Hoffnung auf, wie dieses Titelbild der Financial Times Deutschland vom 8./9. Mai zeigt. Oftmals markieren solche Stimmungsumschwünge kurzfristige Wenden an den Börsen.

Die Kurzfrist-Aussichten

Ein neuer Bullenmarkt hat begonnen. Und dennoch wäre es blauäugig zu glauben, dass die Börsen nun ohne Unterlass nach oben rennen. Wie bereits im letzten Heft an dieser Stelle angedeutet, gab es in den letzten Wochen von der Charttechnik vermehrt Warnsignale. So sind bei einer ganzen Reihe von Börsenindizes Zuspitzungen in Form „bearischer Keile“ zu beobachten gewesen, aus denen heraus teilweise kurz vor diesem Redaktionsschluss auch schon Verkaufssignale generiert wurden. In unserem wöchentlichen Newsletter „Smart Investor Weekly“ sind wir in den letzten Wochen ausführlich auf diese Konstellationen eingegangen. Auch hat sich die Stimmung an den Märkten wieder deutlich gebessert, was z.B. anhand der Titelgeschichten einiger Publikationen verdeutlicht wird. Es wäre im Sinne der Sentiment-Analyse nicht untypisch, wenn das Aufkommen von Hoffnung und Zuversicht bei den Börsianern mit einem kräftigen Dämpfer an den Märkten einhergehen würde. Darin würden wir im Sinne des CuB aber eben nur eine Korrektur im mittelfristigen Bullenmarkt sehen.

Fazit

Wir bleiben bei unserer Einschätzung, dass Mitte März 2009 ein langfristiger Bullenmarkt gestartet ist. Wir haben frühzeitig zum Einstieg an den Börsen geraten und haben dies auch anhand unseres Musterdepots dokumentiert. Zweifelsohne wird es schwer werden, den Börsen in den kommenden Jahren eine positive reale Rendite abzuwringen. Aus diesem Grunde ziehen wir auch Strategien in Erwägung, wie wir sie in der Derivate-Rubrik auf S. 39 präsentieren. Unter allen Assetklassen halten wir bei Berücksichtigung wirklich aller Faktoren die Aktie nach wie vor für dasjenige Vehikel, welches noch am ehesten Kapitalerhalt gewährleisten könnte. Natürlich sind auch andere Sachwerte wie Edelmetalle und Immobilien dazu geeignet, aber hier dürfte es in einem Crack-up-Boom-Szenario einige „Komplikationen“ geben. Das Verhalten der einzelnen Assetklassen in Krisen- bzw. Inflationszeiten werden wir in einer großen Geschichte im Heft 8/2009 behandeln.

Ralf Flierl

JEDEN DIENSTAG: SMART INVESTOR WEEKLY!

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

SENTIMENTTECHNIK

Investoren-Sentiment

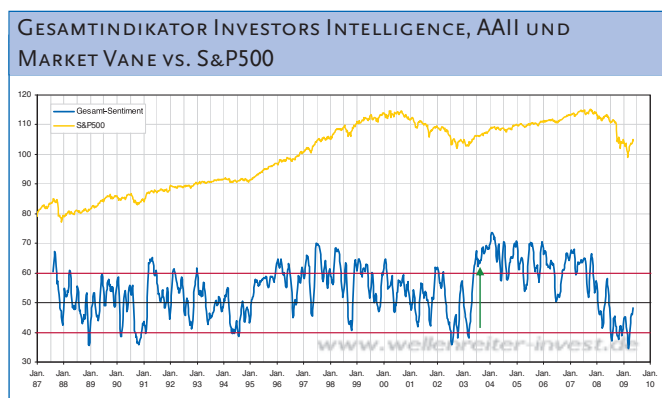
Stimmung langfristig am Tiefpunkt

In den USA gibt es im Wesentlichen drei Organisationen, die Investoren-Umfragen betreiben. Da wäre zum einen die American Association of Individual Investors (AAII), die wie der Name schon sagt Privatinvestoren regelmäßig zu ihrer Marktmeinung befragt. Institutionelle Investoren werden dage-

gen von Organisationen wie Investors Intelligence oder Market Vane befragt. In nebenstehender Graphik ist ein Durchschnitt aus den Sentimentdaten von allen drei Instituten abgetragen.

Sehr anschaulich zeigt sich dabei, wie die Stimmung tendenziell mit dem Markt „mitschwingt“. Insbesondere an Börsentiefpunkten wird deutlich, dass diese Durchschnitts-Sentimentkurve heftige Zacken nach unten ausbildet. Im langfristigen Kontext waren dies oftmals genau diejenigen Zeitpunkte, zu denen ein Investment lohnend war. Vor allem die Marke von 40% erscheint recht signifikant. Ein Unterschreiten dieses Wertes deutet darauf hin, dass es danach längerfristig mit der Börse nach oben geht. Falls man die Dauer, über welche das Sentiment unter 40% notiert, ebenfalls deuten darf, so wäre darin übrigens ein hervorragendes Indiz für unsere CuB-Theorie zu sehen. Denn noch nie seit Aufzeichnung dieses Indikators notierte er so lange in diesem „Miese-Stimmung“-Bereich wie zuletzt.

Ralf Flierl



CHARTTECHNIK

China

Der CuB-Vorreiter

Keine Frage: China gehörte in der Baisse zu den größten Verlierern in der weltweiten Aktienlandschaft. Seit März jedoch zählt die dortige Börse ganz klar zu den Outperformern. Gemäß unserer Crack-up-Boom-Theorie dürfte der chinesische Aktienmarkt zukünftig regelmäßig in der Spitzengruppe der Kursranglisten zu finden sein.

Der Shenzhen Composite Index verläuft dabei in den letzten Jahren in sehr schön zu definierenden Trends: einerseits die Abwärtsbewegung während des Jahres 2008, während der sich der Index mehr als drittelte. Und andererseits der seit zwei Monaten gültige Aufwärtstrend, im Zuge dessen sich der Index bereits wieder mehr als verdoppelte. Und auch die untere Wende fand an einem sehr markanten Kursniveau statt, welches bereits früher immer wieder Unterstützung bzw. Widerstand bot.

Was ist zu erwarten?

Der Shenzhen Composite verläuft charttechnisch fast muster-gültig. Ein Bruch des zweimonatigen Aufwärtstrends würde auf eine anstehende Korrektur hindeuten. In Anbetracht von 100% Kursgewinn in 2,5 Monaten wäre eine solche auch dringend „notwendig“. Aber selbst in einem solchen Fall gehen wir nur



von einer Korrektur innerhalb einer Hausse aus. Analog zu unserem CuB-Szenario sehen wir deutlich steigende Kurse in den nächsten Jahren voraus, auch neue Höchstkurse. Und auch der in der Abbildung unten abgetragene 1-Jahres-Momentum-Indikator deutet mit seiner wunderschönen Wendeformation auf einen langfristigen Boden am chinesischen Aktienmarkt hin.

Ralf Flierl

Sojabohnen: Preisaufschwung vor dem Ende

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

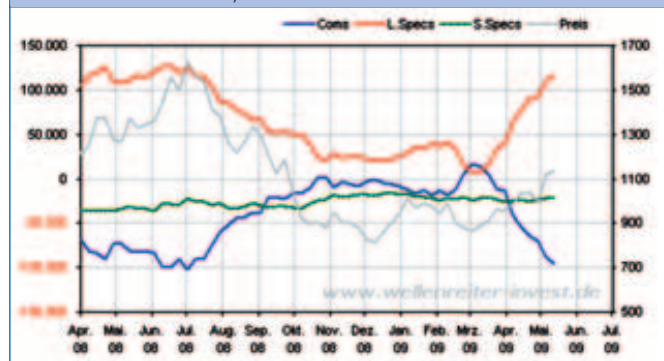
Nachwachsende Rohstoffe zeigen ein eigenes Kursverhalten gegenüber anderen Rohstoffen wie Gold oder Erdöl, da Haussephasen immer zeitlich relativ kurz ausfallen und als Faustregel nicht länger als zwei Jahre andauern. Die Hersteller von nachwachsenden Rohstoffen können bei steigenden Preisen ihre Produktion schnell und einfach ausweiten und damit das Angebot auf dem Markt erhöhen. Daher folgen auf Phasen mit einem sehr starken Preisanstieg wiederum starke Preisrückgänge. Nach einem solchen Rückgang wird das Angebot wieder reduziert, und es bildet sich ein neues Marktgleichgewicht auf niedrigerem Preisniveau aus. Oftmals sind es Störungen auf der Angebotsseite (z.B. schlechte Ernteergebnisse durch Wettereinflüsse), die dann neue Preisavancen mit sich bringen. Nach diesen Vorüberlegungen zum normalen Preisverhalten von nachwachsenden Rohstoffen gilt der Fokus der Analyse den Sojabohnen, auf deren Haussephase in Smart Investor 05/2006, S. 38, hingewiesen wurde.

Bereits hohe spekulative Positionierung bei den Sojabohnen erkennbar

Im CoT-Report vom 12.05.2009 besitzen die Commercials eine Netto-Short-Positionierung von 95.810 Kontrakten, die damit beinahe den Höchststand vom Juli 2008 erreicht. Danach fiel der Preis kontinuierlich bis Dezember um 70%. Im Dezember 2008 und März 2009 folgte eine Bodenbildung mit einem zweiten leicht höheren Preistief im Frühjahr. Das Verhalten der Commercials zeigte zudem eine bullische Divergenz an, da Anfang März die kommerzielle Positionierung positiver gestimmt gegenüber Dezember 2008 ausfiel, obwohl die Preise höher waren.

Die Positionierung der Commercials und der Großspekulanten zeigt nunmehr aber eine extreme Spreizung an. Insofern ist kein weiteres spekulatives Kaufpotenzial der Trendfolger vorhanden,

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

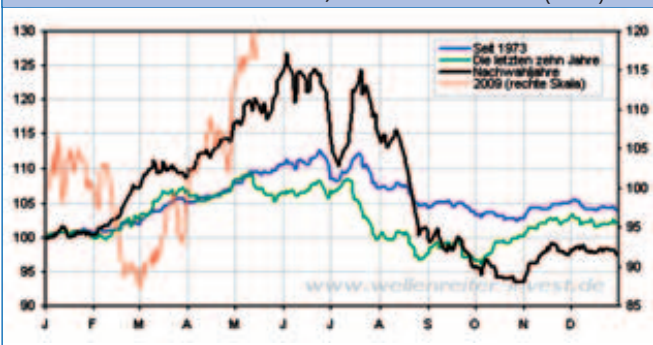


Die Sojabohne ist eine Ölpflanze, deren hoher Gehalt an Eiweiß (rund 40%) und Öl (knapp 20%) sie für die Weiterverarbeitung so wertvoll macht.

so dass sich in Kürze ein neues Preishoch bilden wird. Bei den Sojabohnen hat sich ein neues Marktgleichgewicht auf einem höheren Preisniveau gegenüber den Jahren 2005 und 2006 gebildet, die neue Handelsspanne des Jahres 2009 wird aber mit einem deutlich niedrigeren Preishoch gegenüber 2008 einhergehen.

Eine wichtige zusätzliche Komponente bei den nachwachsenden Rohstoffen sind die durchschnittlichen saisonalen Verläufe, die für die größeren Trendbewegungen eine gute Zusatzinformation liefern. Die Sojabohnen bilden im Mai/Juni Preis-

ABB. 2: SAISONALER VERLAUF SOJABOHNEN 1973-2007 (IN %)



hochs aus und stehen danach vor deutlicher Preisschwäche im dritten Quartal. Insofern unterstützt auch die saisonale Komponente eine nahende Topbildung der Sojabohnen.

Fazit

Der deutliche Preisaufschwung bei den nachwachsenden Rohstoffen seit Anfang März hat die Commercials zu deutlichen Verkäufen motiviert, so dass sie 2009 nur einen Teil ihrer Vorjahresverluste wieder aufholen können. Bei Sojabohnen ist auch aus saisonalen Erwägungen ein Hochpunkt aus preislicher und zeitlicher Sicht sehr nahe.

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

Die neuesten CoT-Daten können wöchentlich ab Samstag Mittag kostenlos auf www.wellenreiter-invest.de/cot.html abgerufen werden. Der Einführungsartikel zur CoT-Rubrik findet sich in Smart Investor 12/2004 bzw. unter www.smartinvestor.de (Rubrik „Hintergrund“: Beitrag „Den Insidern über die Schulter geschaut“ vom 28.12.2004)

Engagiert bleiben!

Gastbeitrag von Uwe Lang,
Herausgeber der Börsensignale

Der Sommer beginnt bald, und Börsianer erinnern sich an die alte Regel, dass die Monate Mai bis Oktober im Durchschnitt wesentlich weniger Gewinne an den internationalen Aktienmärkten erbrachten als die meist freundlichen Wintermonate. Die letzten drei Jahre waren hier Ausnahmen. Umso wahrscheinlicher ist es, dass ab 2009 diese Regel wieder einmal stimmen könnte.

Rückschläge nutzen

Auch weisen Analysten darauf hin, dass die Kurse nach dem Steilanstieg seit März eine Konsolidierungspause benötigten. In den nächsten Wochen kann es eine Flut von Meldungen über Gewinnrückgänge und sinkende Auftragseingänge geben, die dafür sorgen, dass der Aufschwung am Aktienmarkt verhalten bleibt, obwohl die Kurse noch niedrig sind. Der Zehn-Jahres-Durchschnitt des DAX liegt beispielsweise bei 5.344 Punkten. Dennoch sollten niedrigere Kurse in den kommenden Wochen zu Käufen genutzt werden, denn die internationalen Aktienmärkte befinden sich seit Anfang Mai in einer neuen Hausse-Phase.

Befragen wir unsere Indikatoren.

Das sind:

- a) Die Zinsstruktur im gleitenden 16-Wochen-Durchschnitt.
- b) Das Trendsignal der Aktienindizes, repräsentiert durch den Nasdaq Composite, den Dow Jones Utility und den DAX.
- c) Die Signale der Mehrheit unter den restlichen fünf Indikatoren:

1. Trend der Anleihezinsen
2. Trend des Ölpreises
3. Inflationstrend, repräsentiert durch den Rohstoffindex CRB
4. Trend des US-Dollars
5. Saisonfaktor

Zinsstruktur

Sie ist positiv. Die Anleihezinsen (USA und Europa) liegen im 16-Wochen-Durchschnitt rund 1% über den Geldmarktzinsen, mit steigender Tendenz.

Trendsignal der Aktienindizes

Wie erwartet, hat dieser Indikator ein Kaufsignal gegeben. Der Nasdaq Composite meldete ein 25-Wochen-Hoch nach dem Überspringen der Marke von 1.653 Punkten. Der Dow Utility erreichte mit 338 Punkten ein 9-Wochen-Hoch. Auch der DAX und alle anderen internationalen Aktienindizes zeigen einen klaren Aufwärtstrend.

Restliche fünf Indikatoren mehrheitlich negativ (2:3)

Trend der Anleihezinsen: Pluspunkt! Um ein negatives Signal auszulösen, müssten die Anleihezinsen derzeit auf unrealistische Höhen klettern (Deutsche Umlaufrendite über 4%).

Der **Ölpreis** liefert einen **Minuspunkt**, da er zuletzt ein Sechs-Wochen-Hoch meldete. Noch aber befindet sich der Ölpreis auf niedrigem Niveau und stützt damit die Weltkonjunktur.

Der **CRB-Index**, der die Rohstoffpreise repräsentiert, weist darauf hin, dass von einer Inflationsgefahr momentan keine Rede sein kann. Er liegt im Jahresvergleich rund 40% tiefer. **Pluspunkt!**

Der **US-Dollar** zeigte ebenfalls zuletzt Schwächen und fiel gegenüber dem Euro auf ein 15-Wochen-Tief. Das ist ein **Minuspunkt**.

Der **Saisonfaktor** meldet ebenfalls einen **Minuspunkt**, denn wir stehen vor den durchschnittlich schwächsten 16 Wochen der vergangenen zehn Jahre. Sie dauern bis 18. September, danach wird dieser Indikator wieder im Plus sein.

Fazit

Die positive Zinsstruktur und das klare Trendsignal der Aktienindizes sorgen für eine stabile 2:1-Mehrheit für mittelfristig steigende Aktienkurse. Die 3:2-Mehrheit der negativen Signale bei den restlichen Indikatoren Zinsen/Ölpreis/CRB/Dollar/Saison macht aber deutlich, dass der Aufwärtstrend nicht im bisherigen Tempo weitergeht und eine Konsolidierung nötig ist. Niedrigere Kurse sind aber klare Kaufgelegenheiten! ■

Die neue Trading-Buch-Serie

Vom Autor des Bestsellers
"Das große Buch der Markttechnik"



www.der-haendler.com



Sind Ihre Absichten
und Ihr Verhalten
deckungsgleich?

Vorsichtigere Gangart

Nach historischen Rekordgewinnen ist Wachsamkeit angesagt



Rekordgewinne

Hätte es eines Hinweises bedurft, wie wenig Wirtschafts- und Kursentwicklung miteinander zu tun haben, der Börsenfrühling 2009 lieferte ihn. Was wir an vielen Märkten in den letzten zwei Monaten beobachten konnten, ist rekordverdächtig. Es gibt keine vergleichbare Phase, in der Standardtitel in so kurzer Zeit so hohe zweistellige, teils dreistellige Prozentgewinne für sich verbuchen konnten. Das Schwierige an solch ungewöhnlichen Kursbewegungen ist, dass man sie so lange nicht für möglich hält, bis sie tatsächlich stattgefunden haben. Das gerne gebrauchte Bild, wonach die Börse die Zukunft antizipieren würde, können wir angesichts der Schwankungen der vergangenen Monate wohl zu den Akten legen. Überzeugender klingt da schon die These, wonach sich der Markt lediglich taumelnd vorwärts tastet – himmelhoch jauchzend, zu Tode betrübt.

RTX extrem

Einer, der dies besonders augenfällig vorlebt, ist der russische RTX. Sprachen wir noch in der Februar-Ausgabe, als dieser Index einen rekordnegativen Abstand zu seinem Gleitenden Halbjahres-Durchschnitt aufwies, von einer interessanten Rally-Chance, so hat sich das Bild in nur vier Monaten um 180 Grad gedreht: Aktuell notiert er mit einem rekordpositiven Abstand (+36,2% – Spalte „GD Halbjahr Abst. %“) und macht seinem Ruf besonders extremer Kursentwicklungen einmal mehr alle Ehre. In diesem Zustand hätte er, und nicht nur er, sich eine Verschnaufpause verdient.

Es wird holpriger

Zudem zeigte der mittelfristige Aufwärtstrend an vielen Märkten in den letzten Tagen erstmals seit Wochen echte Ermüdungserscheinungen. Das ruft uns ins Gedächtnis, dass an vielen Börsen die längerfristigen Abwärtstrends („Lage Kurs 3 Jhr“) nach wie vor bestehen. Welcher Trend sich letztlich durchsetzen wird, ist derzeit offen. Unabhängig davon besteht jedoch kurzfristiger Korrekturbedarf. Dass dieser allerdings zwangsläufig in einem heftigen Kursrutsch abgearbeitet werden muss, ist keine ausgemachte Sache. Schließlich haben viele Anleger an der jüngsten Rally nicht nennenswert teilgenommen und lauern geradezu auf eine Chance für den preiswerten Einstieg. Solche Wünsche erfüllt die Börse aber in der Regel nicht. ■

Ralph Malisch

RELATIVE-STÄRKE-RANGLISTE: LÄNDER-INDIZES UND ROHSTOFFE AUS SICHT EINES EUROPÄISCHEN INVESTORS								AUSGEWÄHLTE TECHNISCHE INDIKATOREN IN LANDESWÄHRUNG					
INDEX	LAND	RELATIVE STÄRKE ZUM						LAGE KURS			GD HALBJAHR		VOLA
		15.5.	17.4.	20.3.	20.2.	23.1.	12.12.	4 Wo	6 Mo	3 Jhr	STEIG.%	ABST.%	
MERVAL	ARG	1	3	5	9	14	19	66	84	40	+0,29	+29,3	1,0
RTX	RUS	2	2	8	24	26	25	60	79	23	+0,42	+36,2	0,7
SHENZHEN A	CHINA	3	1	1	2	3	3	85	97	46	+0,47	+30,0	0,8
KOSPI	KOREA	4	5	9	22	12	21	75	88	38	+0,16	+17,7	0,6
TECDAX	D	5	6	20	18	21	22	42	78	30	+0,00	+21,7	1,0
SENSEX	INDIEN	6	9	24	17	20	17	87	88	30	+0,12	+25,4	0,9
H SHARES	CHINA	7	4	7	6	15	7	64	80	29	+0,28	+23,3	0,8
S.E.T.	THAI	8	16	13	7	9	18	81	85	27	+0,26	+20,8	1,0
HUI *	USA	9	15	2	3	1	4	79	88	52	+0,41	+21,1	0,7
ROHÖL		10	17	11	25	24	26	62	83	19	-0,04	+20,7	0,8
HANG SENG	HK	11	7	17	10	16	9	69	86	27	+0,13	+19,5	0,9
ALL ORD.	AUS	12	8	12	16	22	24	41	64	17	-0,07	+6,6	0,8
SILBER		13	14	3	1	5	14	90	91	42	+0,23	+16,5	1,0
MDAX	D	14	12	25	23	23	20	49	73	19	-0,07	+9,8	1,2
NIKKEI 225	J	15	19	14	13	6	6	76	88	20	+0,15	+11,2	0,8
NASDAQ 100	USA	16	10	10	8	10	15	35	76	26	+0,07	+10,4	0,6
FTSE 100	GB	17	23	21	14	19	16	58	69	25	-0,01	+5,7	0,7
DAX	D	18	13	15	20	17	12	43	64	23	-0,09	+6,5	0,9
IBEX 35	E	19	11	18	19	13	10	35	68	23	-0,07	+5,6	0,7
CAC 40	F	20	22	16	21	18	13	44	57	18	-0,06	+4,5	0,8
GOLD		21	21	4	4	2	1	100	78	82	+0,16	+6,5	0,5
SMI	CH	22	25	19	11	8	8	74	54	23	-0,11	+4,2	0,6
PTX	POLEN	23	26	26	26	25	23	40	45	16	-0,22	+2,9	0,9
S&P 500	USA	24	18	22	15	11	11	49	72	23	-0,02	+5,1	0,8
REXP 10 *	D	25	20	6	5	4	2	56	79	91	+0,05	+1,1	0,7
DJIA 30	USA	26	24	23	12	7	5	54	64	22	-0,04	+2,4	0,7
GRÜN: VERBESSERUNG ROT: VERSCHLECHTERUNG SCHWARZ: UNVERÄNDERT								GRÜN: >=70 GRÜN: >0 GRÜN: <-15					
* REXP 10: INDEX 10-JÄHRIGER ANLEIHEN; HUI: GOLDMINEN-INDEX								ROT: <=30 ROT: <0 ROT: >+15					
RANGFOLGE ABSTEIGEND NACH AKTUELLEM HALBJAHRES-MOMENTUM ENTSPRECHEND DEM VON ROBERT A. LEVY ENTWICKELTEN KONZEPT „RELATIVE STÄRKE“.								LAGE KURS: LAGE INNERHALB DES JEWEILIGEN INTERVALLS (0 = TIEFSTKURS, 100 = HÖCHSTKURS DER PERIODE)					
DER EINFÜHRUNGSARTIKEL „PRINZIPIEN DES MARKTES – RELATIVE STÄRKE“								STEIG. %: AKT. STEIGUNGSWINKEL DER GD130					
KANN UNTER WWW.SMARTINVESTOR.DE/NEWS/HINTERGRUND/ NACHGELESEN WERDEN (4.6.03).								ABST. %: AKT. ABSTAND ZWISCHEN KURS UND GD130					
								VOLA RELATIV: VOLATILITÄT BERICHTSPERIODE ZUM VJ					

„Edelmetalle sind eigentlich ein MUSS“

Smart Investor sprach mit Björn Paffrath und Georg J. Neubauer, den neuen Chefredakteuren des Börsenbriefs „Goldmarkt“, über die zukünftige Ausrichtung des Magazins und Trends im Edelmetall- und Rohstoffmarkt.

Smart Investor: Herr Paffrath, Sie bilden zusammen mit Georg Neubauer das neue Autoren-Team des Börsenbriefs „Goldmarkt“, welcher uns lange Jahre unter der Führung von Martin Siegel bekannt war. Wie kam es zu dem Wechsel?

Paffrath: Martin Siegel hat den „Goldmarkt“ bereits 1988 als einen der ersten auf den Edelmetallsektor ausgerichteten Börsenbriefe konzipiert und über die letzten 20 Jahre konsequent ausgebaut. Herr Siegel ist zudem als Fondsberater für Investmentfonds tätig und besitzt ein Unternehmen für den Handel mit Edelmetallen. Weil auch sein Tag nur 24 Stunden hat, wollte er sich fokussieren und suchte kompetente Partner, die den Börsenbrief nicht nur übernehmen, sondern auch aktiv weiterentwickeln können.

Smart Investor: Hat sich die Ausrichtung des Börsenbriefs nun geändert?

Neubauer: Grundsätzlich bleibt der erfolgreiche Aufbau im Kern erhalten. Herr Siegel schreibt weiterhin als Experte über den australischen Minensektor. Wir zeigen aber auch globale edelmetallnahe Investmentideen und berücksichtigen andere wichtige Rohstoffländer sowie aufstrebende Regionen wie China. Ferner bieten wir regelmäßig Experteninterviews, Firmenvorstellungen und Trading-Ideen zu ETFs/ETCs sowie drei neue Musterdepots. Seit Auflage konnte beispielsweise im Junior- und Explorationswerte-Depot bei moderatem Risiko und Mitteleinsatz ein Zuwachs von über 45% erzielt werden. Im Premium-Bereich unserer neuen Webseite können die Kunden alle Werte und Transaktionen täglich einsehen.

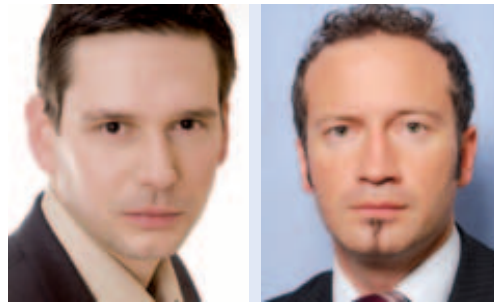
Smart Investor: Martin Siegel war hinsichtlich seiner gekonnt sarkastisch-zynischen Bemerkungen zum Weltgeschehen kaum zu überbieten. Wird diese Tradition fortgesetzt?

Paffrath: Die beliebte „Chronik“ haben wir natürlich beibehalten und weiter ausgebaut.

Smart Investor: Sie übernehmen den „Goldmarkt“ in turbulenten Zeiten. Wie schätzen Sie die langfristigen Aussichten für die Edelmetalle ein?

Neubauer: Es gibt unzählige Szenarien, wie die Weltwirtschaft zukünftig verlaufen wird. Wir gehen von einer zunehmenden Inflationierung aus und sehen gewisse Risiken, dass einzelne Länder und Währungen kollabieren könnten. Edelmetalle bzw. Minenaktien sind daher als Investmentbeimischung eigentlich ein Muss. Die nächsten 12 bis 18 Monate sollten den Edelmetallen enormes Aufwertungspotenzial bescheren.

Smart Investor: Warum kamen Ihrer Meinung nach die Edelmetallaktien, insbesondere die Explorer, im letzten Jahr weit überproportional unter Druck?



Der Börsenbrief **GOLDMARKT** wird seit 1988 publiziert und zählt damit zu den „Urgesteinen“ der Börsendienste im Edelmetall- und

Rohstoffsektor. Bis 2008 wurde er von Martin Siegel betreut und zum 1. Januar 2009 in die Hände von Björn Paffrath (links) sowie Georg J. Neubauer übergeben. Beide Chefredakteure verfügen über eine langjährige Erfahrung im Aufspüren von Börsentrends an den Aktien- und Rohstoffmärkten. (www.goldchancen.de)

Paffrath: Seit 2003 lag „billiges Geld“ quasi auf der Straße und konnte von Spekulanten wie Hedgefonds reichlich investiert werden, was letztlich zur bekannten Aktien- und Rohstoffhausse führte. Der gegenläufige Effekt trat ab Mitte 2008 ein, als durch die Krise Gelder schnell benötigt und hektisch aus allen Marktsegmenten abgezogen wurden. Gerade der wenig liquide und auf Kapital angewiesene Explorationssektor war davon besonders betroffen. Allerdings sehen wir seit Jahresanfang durch wachsendes Kaufinteresse bereits wieder starke Kurszuwächse.

Smart Investor: Haben Sie favorisierte Segmente im Edelmetallbereich? Gold oder Silber? Explorer oder Produzenten?

Neubauer: In einem Bullenmarkt, den wir bei den Edelmetallen weiterhin sehen, kann Silber die Goldanlagen outperformen. Auch Juniors und Explorer dürften dann wieder stärker laufen. Jedoch sollte immer eine Diversifikation auf verschiedene Investments vorgenommen werden, wie wir dies auch in unseren Depots vorschlagen.

Smart Investor: Nennen Sie uns bitte zwei oder drei Ihrer favorisierten Aktien und was Ihnen daran so gefällt.

Paffrath: Einer unsere Favoriten ist derzeit der kleine australische Goldproduzent Norseman Gold. Die Fundamentaldaten sehen gut aus, das Börsenlisting in Australien steht bevor, und über die nächsten Jahre ist eine deutliche Produktionsausweitung vorgesehen. Ähnlich gute Voraussetzungen hat unserer Ansicht nach ATW Gold. Als Beimischung sehen wir auch Uran- und Kohlewerte (z.B. Patriot Coal) als interessant an.

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Ralf Flierl

Eindrücke vom renommierten Denver Gold Forum in Zürich

Drei Empfehlungen, die überzeugen!

Mittlerweile ist auch die Europäische Zentralbank damit beschäftigt, die Krisenprobleme mit mehr Papiergeld zu überdecken. In einem ersten Schritt werden 60 Mrd. EUR neu gedruckt, weitere Scheine werden wahrscheinlich folgen. Die Edelmetalle können damit tendenziell nur einen Weg nehmen: den nach oben. Auch sollten Gold und Silber nicht zur Schwäche neigen, falls kurzfristig etwas mehr Vertrauen in die Märkte zurückkehrt, wie zuletzt gesehen. In diesem Fall ist vielleicht der Krisenschutz von Gold und Silber weniger gesucht, aber der Inflationsschutz umso mehr. Auch die sehr geschickt agierenden Chinesen positionieren sich immer mehr in Gold. Jüngst gab deren Notenbank bekannt, dass die Goldreserven um 454 Tonnen auf 1.054 Tonnen aufgestockt wurden. Seit der letzten SI-Ausgabe entwickelten sich Gold und Silber gut. Platin und Palladium legten nach dem rasanten Jahresbeginn eine kleine Verschnaufpause ein.

Ende April war Smart Investor auf dem sehr gut besuchten Denver Gold Forum in Zürich. Diese prestigeträchtige jährliche Veranstaltung ist nur für institutionelle Investoren vorgesehen. Die sich präsentierenden Unternehmen konnten sich nicht einfach anmelden, sondern werden nach einem strengen Auswahlprozess eingeladen. Damit ist die Qualität der dreitägigen Veranstaltung gewährleistet. Es waren rund 400 Leute anwesend, und etwa 60 Unternehmen durften um die Gunst der Anleger buhlen. Darunter waren bekannte Unternehmen, wie die bereits empfohlenen Gold Fields, aber auch kleinere Explorationsunternehmen. Im Folgenden sollen drei Unternehmen vorgestellt werden, dessen Management Smart Investor Rede und Antwort stand. Dies sind ganz bewusst keine sehr bekannte, aber auch keine ganz kleine Unternehmen. Der Fokus soll dabei auf noch relativ unentdeckten Unternehmen liegen, die schon etwas vorzuweisen haben und mit großem Potenzial sowie dynamischem Wachstum aufwarten.

First Majestic – ambitionierter Silberproduzent

Das kanadische Unternehmen (WKN: A0LHKJ) betreibt mittlerweile drei Silberminen in Mexiko. 2008 wurden 4,25 Mio. Unzen Silber produziert, und im laufenden Jahr werden es annähernd 6 Mio. Unzen sein. Die Angaben erfolgen in Silberäquivalenten, da noch andere Edelmetalle gefördert werden. Umgerechnet auf eine Goldproduktion wären das knapp 95.000 Unzen. Das Ziel der dynamisch wachsenden Gesellschaft ist es, möglichst schnell zu den Blue Chips der Silberbranche, wie Coeur d'Alene, Hecla oder Pan American, aufzuschließen. Noch ist es eine gewisse Wegstrecke bis dahin. Coeur produzierte 2008 rund 16 Mio. Silberäquivalente. Eine vierte Mine ist bei First Majestic bereits in der Entwicklungsphase, und auch weitere Akquisitio-



nen gehören zum erklärten Ziel der Gesellschaft. Die Cashkosten pro Unze liegen bei unter 6 USD, so dass bei dem gegenwärtigen Silberpreis gut verdient wird. Die Silberressourcen liegen bei über 280 Mio. Unzen, und bald sollen es 300 Mio. sein. Damit liegt First Majestic nicht allzu weit von den Großen entfernt. Coeur und Pan American haben jeweils gut 400 Mio. Unzen. Die Marktkapitalisierung liegt lediglich bei rund 150 Mio. USD, und die Firmenkasse ist mit über 30 Mio. CAD hervorragend gefüllt. Coeur wird beispielsweise mit knapp 950 Mio. USD vom Markt bewertet. Zumindest ein Drittel davon hätte First Majestic auch verdient. Wer auf den Silbermarkt setzen will, der hat mit dieser Aktie überproportionale Chancen.

Gold Ore – Goldgewinnung auf Skandinavisch

Wer das Länderrisiko quasi ausschließen möchte, der sollte sich die ebenfalls in Kanada beheimatete Gold Ore (WKN: 358 037) näher ansehen. In Schweden ist man gerade dabei, eine 2008 erworbene Mine auf Vordermann zu bringen, um dann mit deren Cashflow andere Projekte zu entwickeln. Im vergangenen Jahr wurden annähernd 28.000 Unzen Gold produziert, und für 2009 liegt das Ziel bei 50.000 Unzen. Das Management ist besonders auf Profitabilität fokussiert. Im ersten Quartal 09 wurde bei einer Produktion von 10.361 Unzen ein Rekordgewinn von 4,43 Mio. CAD generiert. Wenn der Goldpreis stabil bleibt, dann sollte man für das Gesamtjahr einen Gewinn von mind. 15 Mio. CAD erreichen. Die Marktkapitalisierung liegt lediglich bei 45 Mio. CAD – also beim nur gut 3-fachen Jahresgewinn! Die produzierte Unze wird nur mit 900 CAD oder 780 USD bewertet, was deutlich unter dem Durchschnitt von rund 4.000 USD der Wettbewerber liegt. Das Minenleben (Reserven/Jahresproduktion) beträgt etwa vier Jahre, aber das laufende Explorationsprogramm hat bereits neue Goldzonen definiert, die mittelfristig das Minenleben auf mind. sieben Jahre ausdehnen sollten. Gold

EDELMETALLPREISE, -INDIZES UND -RATIOS

	KURS				VERÄND.		
	15.05.09	17.04.09	02.01.09	02.01.06	ZUM VOR- MONAT	SEIT JAHRES- BEGINN	SEIT 01.01.2006
GOLD IN USD	929,50	868,7	879,5	516,9	7,00%	5,69%	79,83%
GOLD IN EUR	683,86	666,5	630,1	437,3	2,61%	8,54%	56,38%
SILBER IN USD	13,95	11,9	11,4	8,9	17,13%	22,48%	57,27%
PLATIN IN USD	1.101,00	1.212,0	946,5	966,5	-9,16%	16,32%	13,92%
PALLADIUM IN USD	223,00	234,0	192,5	254,0	-4,70%	15,84%	-12,20%
HUI (INDEX)	341,90	275,3	299,2	298,8	24,21%	14,27%	14,44%
GOLD/SILBER-RATIO	66,63	72,9	66,8	56,5	-8,60%		
DOW JONES/GOLD-RATIO	8,90	9,4	10,2	21,2	-5,36%		

Ore ist eine sehr profitable und wachsende Goldaktie, die noch zu einem Schnäppchenpreis zu haben ist und gutes Explorationspotenzial aufweist. Vermutlich wird die Mine oder die Gesellschaft irgendwann von einer anderen Gesellschaft übernommen werden. Das dürfte aber zu einem deutlich höheren Preis geschehen.

Timmins Gold – vor dem Sprung zur Goldgewinnung

Im Gegensatz zu den vorher beschriebenen ist dieses kanadische Unternehmen (WKN: A0K FSM) noch nicht in Produktion, steht aber kurz davor. In Mexiko hält Timmins sieben Projektge-

biete mit einem Gesamtumfang von 150.000 Hektar. Teilweise wurden schon durch Bohrungen hochgradige Goldmineralisierungen nachgewiesen. Das Hauptprojekt ist die San Francisco Mine, die bereits von 1996 bis 2001 in Produktion war und in dieser Zeit über 300.000 Unzen Gold produzierte. Anfänglich ist vorgesehen, 80.000 Unzen pro Jahr mit Cashkosten von 412 USD pro Unze zu produzieren. Die Kapazität liegt bei 100.000 Unzen p.a. und soll in einem nächsten Schritt erreicht werden. Das Gebiet und die Infrastruktur sind hervorragend. Im Moment ist Timmins darum bemüht, die Finanzierung für das Projekt sicherzustellen. Die Marktkapitalisierung liegt nur bei gut 35 Mio. CAD und sollte eine Neubewertung erfahren, wenn die ersten Goldunzen produziert werden. Bei einem unterstellten Goldpreis von 900 USD würden bereits im Anfangsstadium Cashflows von annähernd 40 Mio. USD (ca. 45 Mio. CAD) generiert. Eine faire Marktkapitalisierung würde dann mind. im dreistelligen Millionenbereich liegen. Obwohl Timmins sicherlich die größten Risiken der drei vorgestellten Aktien hat, so bestehen in dieser Phase auch die größten Chancen. Wie immer sollte man am besten das Risiko durch eine angemessene Diversifikation reduzieren und die Käufe am besten an der liquideren Heimatbörse in Kanada vornehmen.

Bernhard Schmidt

Anzeige

Aus der Finanzgeschichte lernen

Bestellen Sie jetzt das neue Buch von Prof. Dr. Udo Hielscher:

Die Florentinischen Monti – Innovative Finanzierungen im Zeitalter der Medici, Wurzeln der modernen Finanzmärkte

- ★ 40 Seiten, 21 Farbabbildungen, Softcover
- ★ Preis: 12,90 € zuzüglich 2 € Versandkosten
- ★ ISBN 978-3-00-022982-4

Bestellen Sie direkt beim Verlag:

HWPB AG, Ingelsberg 17b, 85604 Zorneding

Telefon: (0 81 06) 24 61 – 86, Fax: – 88

Web: www.hwph.de, Mail: auktion@hwph.de



Buy: Corrections Corporation of America

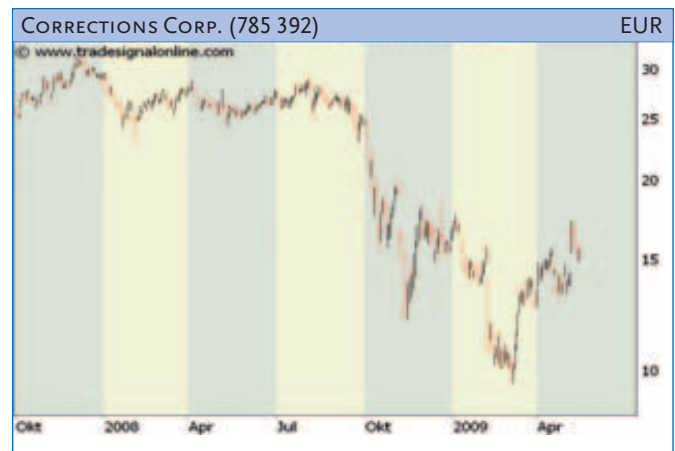


Strafvollzugsanstalten sind oft restlos überfüllt. Da der Bau neuer Haftanstalten den Staat aber viel Geld kostet, bringt er Häftlinge lieber bei privaten Firmen unter – etwa in den Immobilien der in Nashville/Tennessee beheimateten Corrections Corporation of America (CCA). Die Aktie des mit einem Marktanteil von 46% größten Gefängnisbetreibers der USA stieg seit Anfang März um rund 50% auf über 15 USD. Dennoch ist der Börsenwert von CCA in knapp zwei Jahren auf 1,8 Mrd. USD um mehr als die Hälfte geschmolzen. Correction Corp. hat sich auf Gefängnisse für Erwachsene und den Häftlings-transport spezialisiert. Für die ganz schweren Jungs hinter Gittern zahlt die Regierung statt 70 USD sogar bis zu 100 USD am Tag. Der Markt für Strafanstalten und Resozialisierung wird in den USA auf 65 Mrd. USD geschätzt. CCA wird 2009 vermutlich einen Umsatz von 1,7 Mrd. USD und einen Nettogewinn von 1,20 USD pro Aktie erzielen. Im Jahr darauf könnte der Ertrag um etwa 10% zulegen, da erst jedes dreizehnte Gefängnisbett in privaten Strafanstalten steht und die Zahl der dort aufgestellten Betten per annum um etwa 17% wächst.

Gefängnisaktien sind allerdings nicht jedermanns Sache. So stellt sich die Frage, ob Strafanstalten überhaupt profitorientierte Unternehmen sein sollten, bei denen das Management

mehr den Aktionären als dem Wohl der Gesellschaft verpflichtet ist. Und ist nicht durch das Gewinnstreben die Gefahr von Menschenrechtsverletzungen groß? Der Vorstand hält dem entgegen, CCA entscheide nicht über Straftaten, sondern stelle den Bundesstaaten nur Kapazitäten zur Verfügung. Über Ethik lässt sich streiten. Eines ist dagegen sicher: Dem Kurs der Aktie kann weder Schloss noch Riegel vorgeschoben werden. ■

Michael Heimrich



Goodbye: Infineon

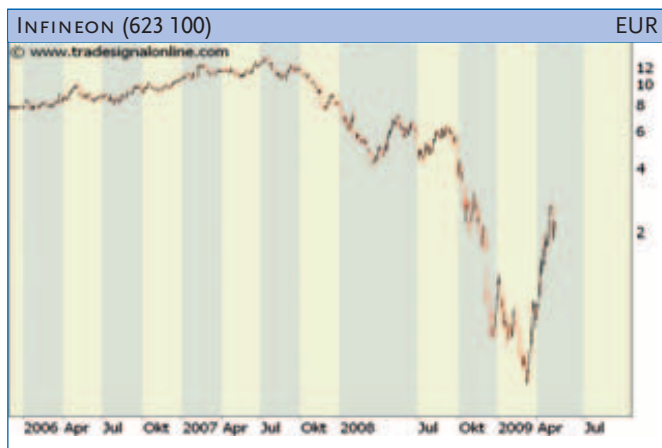


Nicht jeder plötzliche Kursaufschwung der vergangenen Wochen erscheint fundamental begründet. Beim fast schon chronisch defizitären Halbleiterkonzern Infineon sind diesbezüglich große Zweifel angebracht. So musste das Unternehmen zuletzt mit Ausnahme der Wireless-Sparte in allen Geschäftsbereichen weitere Umsatzrückgänge hinnehmen. Der Free Cashflow fiel ebenso wie das Nettoergebnis erneut deutlich negativ aus. Warum explodiert dann die zwischenzeitlich zum Pennystock degradierte Aktie in der Spitze um über 500%? Das hängt wiederum

mit den niedrigen Erwartungen zusammen. Außerdem sorgten einige Aussagen des Managements für einen zarten Silberstreif am Horizont. Demnach sei mit dem zweiten Quartal der Tiefpunkt der Umsatzentwicklung sehr wahrscheinlich erreicht. Marktanteilsgewinne im Wireless-Geschäft, wo man u.a. als Zulieferer von Apple tätig ist, und kleine Fortschritte bei der Refinanzierung wurden umgehend mit satten Kursaufschlägen belohnt.

Wir sehen hierin bestenfalls einen vorübergehenden Aufschwung. Mittelfristig dürfte sich der Markt wieder auf Infineons traurige Fundamentaldaten konzentrieren. Der Wettbewerbsdruck in Segmenten wie der Automatisierungs- und Netzwerktechnologie wird nicht zurückgehen. Daher zweifeln wir auch an dem von manchen Analysten bereits in Aussicht gestellten Break-even. Zu oft hat die frühere Siemens-Sparte in ihren zehn Jahren als börsennotierte Gesellschaft die Erwartungen enttäuscht. Überhaupt ist das Unternehmen bislang vornehmlich als gigantischer Wertvernichter in Erscheinung getreten. Auch in den letzten Jahren ließ sich beobachten, wie die Schulden kontinuierlich anstiegen, während das Eigenkapital und die liquiden Mittel im Gegenzug dahin schmolzen. Solch einen „Un-Wert“ braucht kein Anleger in seinem Depot. ■

Marcus Wessel



Sartorius AG

Vor harten Einschnitten

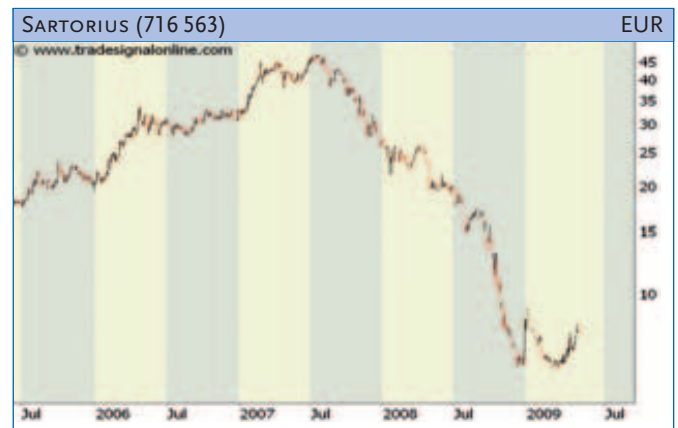
Gemeinhin gilt der Medizintechnik- und Analytik-Markt als vergleichsweise wenig zyklisch. Diese Beobachtung muss im Einzelfall jedoch nicht unbedingt zutreffen, wie das Beispiel des Göttinger Laboranbieters Sartorius belegt. Dessen Geschäfte können sich zumindest in Teilen dem weltweiten Abschwung nicht entziehen. Dem Nachfragerückgang will der Vorstand nun mit einem umfangreichen Maßnahmenpaket begegnen.

Zwei-Säulen-Strategie

Seit dem Jahr 2007 und der mehrheitlichen Übernahme des französischen Konkurrenten Stedim führt der Konzern seine beiden Segmente Biotechnologie und Mechatronik als eigenständige Geschäftsbereiche. Während die Biotechnologiesparte unter Reinraumbedingungen Filter, Fermenter, Membrane und sterile Einwegbeutel für die biopharmazeutische und chemische Industrie produziert, bietet die Mechatronik vornehmlich Waagen und Messgeräte für den Einsatz in Laboratorien und Analysezentren an. Von Unternehmensteilen, die seinerzeit nicht einer der beiden Sparten zugerechnet werden konnten, trennte man sich nach und nach.

Sorgenkind Mechatronik

Obwohl beide Sparten recht ähnliche Märkte und Kundengruppen bedienen, könnte die operative Entwicklung unterschiedlicher kaum verlaufen. So berichtete die Biotechnologie-Division auch zum Jahresauftakt über ein solides Wachstum bei Umsatz (+6,6%) und Ergebnis. Letzteres legte auf Basis der Kennzahl EBITA – also vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen – im Jahresvergleich von 9,1 auf 12,6 Mio. EUR zu. Demgegenüber bekommt die Mechatronik den eisigen Gegenwind von konjunktureller Seite doch deutlich zu spüren. Der Umsatzeinbruch um über 15% führte zu einem EBITA-Verlust von -2,6 Mio. EUR (Vj.: +3,1 Mio. EUR), der den Ergebniszuwachs der Biotechnologie



letztlich komplett auffraß und auf Konzernebene einen Margenrückgang bewirkte. Alarmiert durch diese Entwicklung, verabschiedete der Vorstand ein umfangreiches Restrukturierungs-paket, das eine Reduzierung der Personal- und Sachkosten um mehr als 25 Mio. EUR vorsieht. Auch Entlassungen sind nach Einschätzung von Vorstandschef Dr. Joachim Kreuzburg notwendig. Ziel ist es, die Mechatronik-Sparte bereits im nächsten Geschäftsjahr in die Gewinnzone zurückzuführen. Dabei geht das Unternehmen nur von einer langsamen Erholung der Märkte und Umsätzen unter denen des letzten Jahres aus.

Konstruktives Chartbild

Erwartungsgemäß werden die Beschlüsse im laufenden Jahr jedoch erst einmal zu Mehrbelastungen führen. Zwischen 10 und 15 Mio. EUR dürfte Sartorius die Restrukturierung der Mechatronik am Ende kosten. Angesichts des unsicheren wirtschaftlichen Umfelds verzichtete der Vorstand auf eine konkrete Prognose. Bislang ist lediglich die Rede davon, dass die Biotechnologie-Einheit ihren Umsatz verbessern und parallel dazu ihr Ergebnis überproportional steigern soll. In der Mechatronik wird hingegen analog zum ersten Quartal ein prozentual zweistelliger Umsatzrückgang prognostiziert. Die in den vergangenen Quartalen bereits arg gebeutelte Sartorius-Aktie – wir beziehen uns hier auf die liquideren Vorzüge – reagierte auf die eher vage Prognose mit deutlichen Kursgewinnen. Offenbar hatten viele Anleger Schlimmeres befürchtet. Die Schwäche im Mechatronik-Geschäft kündigte sich zudem schon im vergangenen Jahr an. Bei zuletzt deutlich erhöhtem Handelsvolumen scheint sich in dem Papier inzwischen eine untere Trendumkehr herauszubilden.

Fazit

Vorausgesetzt, die Maßnahmen entfalten tatsächlich die vom Vorstand gewünschte Wirkung, so ist im kommenden Jahr ein deutlicher Gewinnsprung auf Konzernebene wahrscheinlich. Eine solche Entwicklung würde die Aktie in den kommenden Wochen und Monate erfahrungsgemäß vorwegnehmen. Das wechselkursensitive Geschäft verfügt insbesondere im Biotechnologie-Bereich über weiteres Wachstumspotenzial, das in der aktuellen Bewertung nur ungenügend zum Ausdruck kommt.

Marcus Wessel

SARTORIUS			
BRANCHE	ANALYTIK		
WKN	716 563	AKTIENZAHLE (MIO.)	18,72
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 15.5.09 (EUR)	7,78
MITARBEITER	CA. 4.600	MCAP (MIO. EUR)	145,6

	2008	2009E	2010E
UMSATZ (MIO. EUR)	611,6	590,0	619,0
% GGÜ. VJ.	+3,8%	-3,5%	+4,9%
EPS (EUR)	0,73	0,05	0,90
% GGÜ. VJ.	-58,8%	-93,2%	+1.700,0%
KUV	0,24	0,25	0,24
KGV	10,7	155,6	8,6



Vom Anbau über die Ernte bis hin zu Veredelung – Cosan ist DER Ethanol-Spezialist Brasiliens. Fotos: Cosan



Cosan S.A. (Brasilien)

Gib dem Investor Zucker

Cosan aus Brasilien zählt zu den größten Zuckerrohr-Produzenten der Welt und ist in Brasilien die Nummer 1. Das Unternehmen ist seit 2005 am Novo Mercado in Brasilien gelistet. Die Mehrheit hält der brasilianische Unternehmer Robens Ometto über die auf den Bermudas beheimatete Holdinggesellschaft Cosan Ltd, die seit August 2007 an der NYSE gelistet ist. Cosan machte im vergangenen Jahr mit der Akquisition des Downstream-Geschäfts von Exxon Brasilien auf sich aufmerksam. Der hohe Verschuldungsgrad des Unternehmens und schwache Zucker- und Ethanolpreise ließen den Kurs der Aktie im vergangenen Jahr um 80% abstürzen. Nach guten Quartalszahlen ist die Notierung zuletzt aber wieder deutlich angesprungen.

Ethanol hat großes Potenzial

Zuckerrohr ist die Basis des Geschäfts von Cosan. Im vergangenen Geschäftsjahr (30.4.) verarbeitete das Unternehmen etwa 46 Mio. Tonnen der Pflanze. Dabei befinden sich nur 10% der Anbaufläche von etwa 600.000 Hektar im eigenen Besitz. 50% der Flächen sind gepachtet, 40% gehören Vertrags-Landwirten. Produziert wird Zucker in jeglicher Form sowie Ethanol. Der Zucker wird über eine eigene Handelsmarke (da Barra) in Lateinamerika verkauft (ca. 15%) und über zwei eigene Hafenanlagen exportiert (ca. 85%). Ein Teil des Zuckers wird zu Ethanol verarbeitet. Ethanol besitzt in Brasilien große Bedeutung als Kraftstoff für Fahrzeuge aller Art. Nach Statistiken der nationalen Energiebehörde wird in einzelnen Monaten mehr Ethanol verkauft als herkömmliche Kraftstoffe auf fossiler Basis. Etwa drei Viertel des hergestellten Ethanols werden in Brasilien verbraucht, nur ein Viertel geht in den Export. Als weiteres Standbein baut Cosan die Stromerzeugung aus Pflanzenresten auf, zudem werden über die Hafenanlagen auch Güter anderer Unternehmen verschifft.

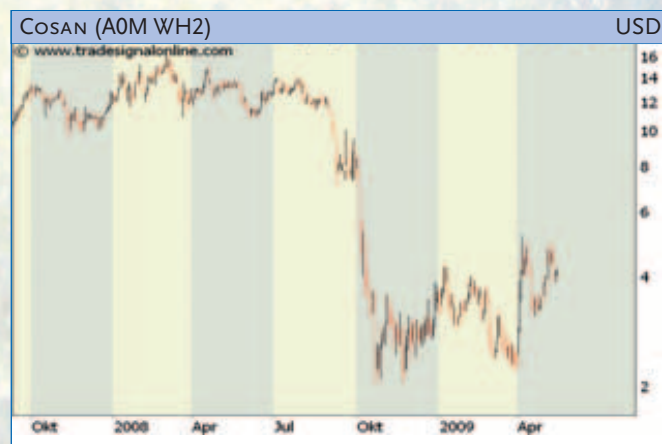
Agraraktie, die am Ölpreis hängt

Die Spezialisierung auf Zuckerrohr macht Cosan, so komisch es klingt, sehr abhängig vom Ölpreis. Denn die prinzipiell sehr

attraktive Fähigkeit des Unternehmens, je nach Markterwartung mehr Zucker oder mehr Ethanol zu vermarkten, ist praktisch stark von der Nachfrage nach Ethanol beeinflusst. Und die steigt mit anziehenden Rohölnotierungen und damit steigenden Benzinpreisen. Oder fällt, wenn Öl eben billig ist. Derzeit ist der Zuckerpreis in einer Aufwärtsbewegung, da Indien als Lieferant geringere Mengen auf den Weltmarkt wirft. Für die kommenden zwei Jahre rechnen die Analysten von J.P. Morgan, dass der Zuckerpreis weiter günstig für die Hersteller bleibt, danach könnten aber derzeit geplante Kapazitätsausweitungen die Preise stark unter Druck bringen.

Niedrige Kostenbasis niedrig genug?

Zuckerrohr im industriellen Maßstab in Brasilien anzubauen ist preiswert. Aber Brasilien steht in Konkurrenz zu Indien, China, Thailand und Pakistan, die ebenfalls bedeutende Mengen exportieren. In der Vergangenheit ist der Weltmarktpreis für Zucker mehrmals unter den Produktionspreis in Brasilien gefallen. Erschwerend kommt für Cosan hinzu, dass für Zucker viele potenzielle Exportmärkte stark abgeschottet sind, und bei Ethanol gibt es ohnehin kaum bedeutende Exportmärkte. Aber auch im Inland trifft Cosan auf harte Kon-



kurrenz. Obwohl in den vergangenen Jahren die Marktbe-
reinigung bereits weit fortgeschritten ist, auch und gerade
durch zahlreiche Akquisitionen von Cosan, sind nach wie
vor mehr als 100 Unternehmen in Brasilien in der Branche
aktiv. Das eröffnet zwar einerseits weitere Akquisitionszie-
le, sorgt aktuell aber für harten Preisdruck.

Soziale und ökologische Bedenken

Der Zuckerrohr-Anbau in gigantischen Monokulturen wird
von Umweltschützern als unverantwortlich gegeißelt. Der
Landhunger der „Zuckerbarone“ sorgt zudem dafür, dass
wertvolle Urwaldflächen gerodet werden, um Ackerland zu
gewinnen. Menschenrechtler beklagen, dass Kleinbauern
widerrechtlich von ihren Ackerflächen vertrieben werden,
um so Expansionsflächen für große Monokulturen zu ge-
winnen. Auch wenn Cosan sich nicht direkt solchen Vor-
würfen ausgesetzt sieht, ist das Sentiment für den Sektor
stark belastet.

Süße Gewinne in Aussicht

Cosan ist in den vergangenen Jahren stark gewachsen und
wird im laufenden Geschäftsjahr, das am 30.4.2010 endet, die
Zuckerrohrproduktion gegenüber 2005 auf weit mehr als 50
Mio. Tonnen gut verdoppelt haben. Obwohl Cosan S.A. und
Cosan Ltd. im vergangenen Jahr Kapitalerhöhungen durchge-

führt haben, beziffern die Analysten
von J.P. Morgan die Netto-Verschul-
dung von Cosan S.A. auf mehr als 500
Mio. EUR. Für das laufende Jahr sehen
die Gewinnschätzungen etwa 0,40
EUR pro Aktie vor. Bei Kursen um 3
EUR (für die in Deutschland gehandel-
te Cosan Ltd.) errechnet sich ein KGV
von 7,5, das aber voraussetzt, dass die
derzeitigen Zucker- und Ethanolpreise
mindestens stabil bleiben. Rück-
schlag- bzw. Gewinnpotenzial ergibt
sich aus Preisverschiebungen. Auf ge-
teiltes Echo stößt die Übernahme der
Downstream-Aktivitäten von Esso in
Brasilien. Während ein Teil der Markt-
beobachter die Akquisition als sinn-
volle Erweiterung der Produktpalette

erachtet, neben Kraftstoff aus erneuerbaren Rohstoffen auch
die herkömmlichen Kraftstoffe anzubieten, sehen andere die
Akquisition kritisch. Hohe Synergieeffekte seien nicht zu er-
zielen, da das übernommene Tankstellennetz von Esso auf die
Metropol-Regionen beschränkt sei, der Ethanol-Absatz von
Cosan aber ganz überwiegend in ländlichen Gebieten erfolge.

Fazit

Für ein langfristiges Investment bietet sich Cosan nicht an.
Schon das Rating des Unternehmens, Ba2 bzw. BB, zeigt,
dass das Unternehmen mit eher steigenden Refinanzie-
rungskosten zu rechnen hat. Wer aber von einer zeitnahen
Erholung der Weltwirtschaft ausgeht, kann in einer Auf-
schwungphase mit diesem zyklischen Titel durchaus eine
Spekulation wagen.

Stefan Preuß



Es ist immer der
richtige Zeitpunkt,
an Ihren nächsten
Geschäftsbericht
zu denken.

Besonders angesichts schwieriger
Zeiten bieten wir Ihnen exklusive
Lösungen auf adäquatem Preis-
Leistungsniveau.

Hochwertiges Design und ein fundiertes
Konzept sind hierbei unsere Leitlinie.

KONTAKT

elektronisch: info@interstruct.com | www.interstruct.com

telefonisch: +30 (0) 44 31 84-0 | Ihre Ansprechpartnerin: Mareile Hörstrup



Sociedad Quimica y Minera de Chile (SQM)

Krise – welche Krise?

Gastbeitrag von Dr. Adam Jakubowski, Head of Research bei WIN-Guide

Derzeit kann selbst ein Rückgang der Industrieproduktion um 20 bis 30% binnen Jahresfrist keinen Anleger mehr schocken, die Investoren haben sich an die desaströse Nachrichtenlage gewöhnt. Umso mehr müssen da die Zahlen des chilenischen Spezialchemiekonzerns Sociedad Quimica y Minera de Chile (kurz: SQM) aufhorchen lassen. Nach einer beeindruckenden Erfolgsserie mit einem durchschnittlichen Gewinnzuwachs von 50% p.a. seit dem Millenniumswechsel konnte das Unternehmen auch für das schwierige erste Quartal 2009 stabile Umsätze und ein Ergebnisplus von einem Drittel melden. Der Konzern zählt im Sektor Chemie/Agrar zu den absoluten Top-Anbietern aus Lateinamerika und dürfte seine positive Entwicklung auch in den nächsten Jahren fortsetzen.

Wechselvolle Geschichte

Die Gründung von SQM erfolgte 1968 zur Restrukturierung der traditionsreichen chilenischen Nitratindustrie. Die ursprüngliche Konstruktion einer Public-Private-Partnership wurde allerdings schon kurze Zeit später zu Gunsten einer vollständigen Verstaatlichung aufgegeben. Im Zuge marktwirtschaftlicher Reformen kam es in den 80er Jahren dann zu einer drastischen Kehrwende mit einer sukzessiven Re-Privatisierung. Heute befindet sich der Konzern zu je einem Drittel in den Händen des Wettbewerbers Potash Corporation und der Investmentgesellschaft Pampa Group, die restlichen Anteile sind breit gestreut.

Weltmarktführer in drei Bereichen

Obwohl der Name des Unternehmens wohl kaum einem Privatanleger in Deutschland ein Begriff sein dürfte, nimmt die Gesellschaft in allen drei Kerngeschäftsfeldern die Position des Weltmarktführers ein. Besonders dominant ist Stellung bei Spezialdüngern (Kaliumnitrat und -sulfat), dem mit einem Umsatz von

978,9 Mio. USD (55,2% des Konzernumsatzes 2008) mit Abstand wichtigsten Standbein; hier beziffert das Management den internationalen Marktanteil auf 47%. Aber auch die Sparten Jod (Umsatz: 246,9 Mio. USD) und Lithium (Umsatz: 172,3 Mio. USD) können sich mit 33 resp. 30% sehen lassen. Abgerundet wird das Portfolio durch die beiden kleinen Segmente Kaliumchlorid und Industriechemikalien.



Dr. Adam Jakubowski

Enormer Wettbewerbsvorteil

Die Basis dieses Erfolges stellen die reichen Bodenschätze im Norden des Landes dar, die in punkto Ergiebigkeit und Leichtigkeit des Abbaus nach Unternehmensangaben weltweit ihresgleichen suchen und die SQM fast exklusiv ausbeuten darf. Dabei handelt es sich hauptsächlich um in Natronsalpeter-Erzen gebundene – weltweit die größten natürlichen – Vorkommen an Nitrat und Jod sowie um Salzsolon, aus denen Kalium, Lithium, Sulfat und das Halbmetall Bor gewonnen werden. Da die gesamte Produktpalette somit im Wesentlichen auf lediglich zwei Grundstoffen (Natronsalpeter und Solon) beruht, aus denen durch mehrere Kombinationen und Verarbeitungsstufen die einzelnen Erzeugnisse hergestellt werden, kann durch Umschichtungen relativ schnell auf die Nachfrageschwankungen in einzelnen Teilmärkten reagiert werden. Dieser hohen Flexibilität im Herstellungsprozess steht ein breit diversifizierter Vertrieb mit Verkäufen in mehr als 100 Ländern gegenüber, durch den Absatzschwankungen in einzelnen Regionen ausgeglichen werden.

Wechselnde Wachstumstreiber schaffen Stetigkeit

Die starke Position der Chilenen spiegelt sich adäquat in den Geschäftszahlen wider. Seit dem Jahr 2000 liegt das durchschnittliche Umsatzwachstum bei 20% p.a., der Gewinn ist in diesem Zeitraum um 50% jährlich expandiert. Die Wachstumstreiber hinter dieser Entwicklung haben währenddessen mehrfach gewechselt. Zur Mitte des Jahrzehnts sorgte zunächst ein Boom im Jodgeschäft für einen starken Schub, der nahtlos abgelöst wurde durch ein starkes Wachstum der Lithium-Nachfrage. Nach einem enormen Anstieg der Preise für Agrarerzeugnisse prosperiert hingegen seit 2008 der größte Bereich Spezialdünger. Trotz einer Stagnation bei Jod und einem 19%igen Rückgang im Bereich Lithium konnte der Konzernumsatz deswegen



SQM			
BRANCHE	CHEMIE		
WKN	895 007	AKTIENZAHL (Mio.)	263,20
ISIN (ADR)	US8336351056	KURS AM 15.5.09 (EUR)	34,67
GJ-ENDE	31.12.	MCAP (Mio. EUR)	9.125,1

	2007	2008	2009E
UMSATZ (Mio. EUR)	1.187,0	1.770,0	1.690,0
% GGÜ. Vj.	+13,9%	+49,1%	-4,5%
EPS (EUR)	0,68	1,91	1,90
% GGÜ. Vj.	+28,3%	+180,9%	-0,5%
KUV	7,69	5,16	5,40
KGV	51,0	18,2	18,2

allein im letzten Jahr um die Hälfte auf 1,77 Mrd. USD gesteigert werden, der Gewinn erhöhte sich sogar um 179% auf 501,4 Mio. USD – was einer Nettomarge von 28% entspricht.

Perspektiven bleiben aussichtsreich

Trotz spürbarer Auswirkungen des weltwirtschaftlichen Abschwungs, der zuletzt vor allem in den Segmenten Jod und Lithium für einen deutlichen Umsatzrückgang gesorgt hat, konnte im ersten Quartal 2009 der Umsatz mit 320,9 Mio. USD (-2%) nahezu stabil gehalten werden, das Ergebnis erhöhte sich weiter um 33% auf 86,3 Mio. USD. Basis dieser erfreulichen Entwicklung ist das sprunghafte Wachstum im kleinen Segment Kaliumchlorid, des-

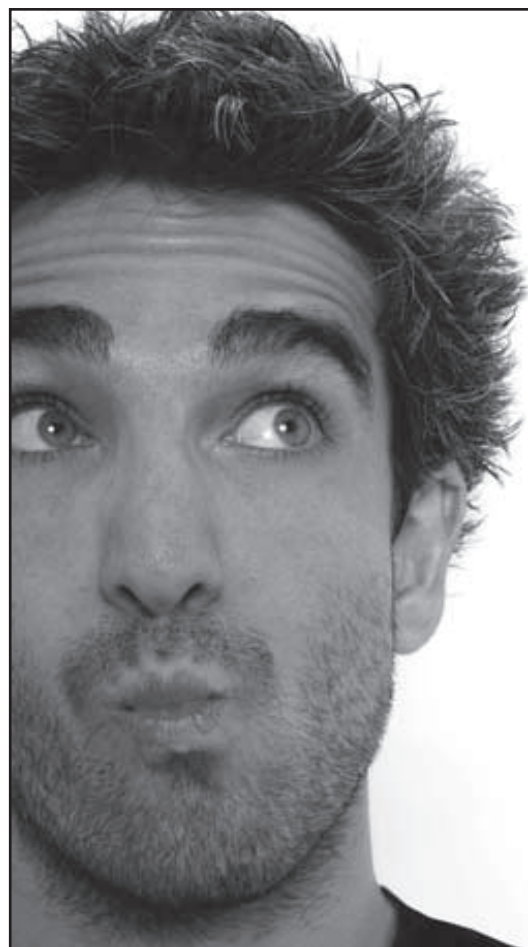
sen Erlöse sich binnen Jahresfrist auf 72,1 Mio. USD nahezu vervierfacht haben. Hier machen sich die hohen Investitionen in Kapazitätserweiterungen positiv bemerkbar, die dank des starken internationalen Vertriebsapparates auch in entsprechende Umsatzsteigerungen umgemünzt werden können. Vor diesem Hintergrund ist das Management für das Gesamtjahr relativ optimistisch und erwartet zumindest ein Ergebnis auf dem Vorjahresniveau.

Fazit

Im ersten Quartal hat sich bei SQM einmal mehr das flexible Geschäftsmodell mit wechselnden Wachstumstreibern bewährt. Nach der Überwindung der Wirtschaftskrise dürfte das Unternehmen auch auf der Umsatzseite zügig zu früheren Wachstumsraten zurückkehren. Neben dem steigenden Bedarf für Spezialdünger, der durch Wasserknappheit und hohe Qualitätsansprüche an die Endprodukte forciert wird, könnte auch der mögliche großvolumige Einsatz von Lithium-Ionen-Batterien in der Autoindustrie das Geschäft beflügeln. Angesichts der beeindruckenden relativen Stärke und aussichtsreicher Perspektiven ist die Aktie mit einem geschätzten KGV von 17,4 für 2009 keineswegs zu teuer. ■

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

Anzeige



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

tradesignal®

interactive online charting

www.tradesignalonline.com/Scanner

„2009 wird sicherlich kein Boom-Jahr“

Smart Investor sprach mit **Otto Dauer**, CEO der Advanced Inflight Alliance AG, über die Perspektiven für 2009, das schwierige Branchenumfeld und ein neues Übernahmeziel.

Smart Investor: Seit Ende 2004 halten wir nun schon der AIA-Aktie in unserem Musterdepot die Treue. Dabei wurde unsere Geduld bisweilen auch auf eine harte Probe gestellt.

Dauer: Damit haben Sie sicherlich recht. Vor allem im August 2007, als wir gezwungen waren, eine Gewinnwarnung auszusprechen, wandten sich doch einige Aktionäre enttäuscht von uns ab. Aus dem Musterdepot eines anderen bekannten Börsen-Magazins sind wir seinerzeit herausgenommen worden. Im Nachhinein hatte die Gewinnwarnung auch sein Gutes. Dadurch wurde der Generationswechsel im Management unserer britischen Tochter, bei der die Hauptursachen für den temporären Gewinnrückgang lagen, beschleunigt.

Smart Investor: Mit der Bilanz des letzten Jahres gelang es Ihnen, selbst die optimistischen Erwartungen noch zu übertreffen. Muss man nun angesichts des konjunkturellen Umfelds nicht befürchten, dass infolge dessen die Messlatte für 2009 etwas zu hoch liegt?

Dauer: 2009, so viel ist bereits heute klar, wird sicherlich kein Boom-Jahr. Vielmehr rechnen wir insbesondere mit einem schwierigen zweiten Halbjahr. Das war jedoch in der Vergangenheit nicht anders. Der Druck, den die Airlines auf ihre Lieferanten wie uns ausüben, wird in einer Krise, wie wir sie derzeit erleben, sicherlich nicht kleiner. Mit Northwest werden wir zu-

dem einen wichtigen Kunden verlieren, da die Gesellschaft mit Delta fusioniert, die wir leider nicht beliefern. Es gibt aber auch Grund zur Zuversicht. So konnten wir eine große indische Fluglinie als Neukunden gewinnen. Hinzu kommt, dass wir uns in zusätzliche Geschäftsfelder weiterentwickeln. Erst kürzlich gelang uns der Einstieg in den britischen Zugmarkt, der aufgrund der großen Ballungszentren eine große Zahl täglicher Pendler mit Reisezeiten von zwei Stunden und mehr aufweist.



Otto Dauer

Smart Investor: Wirkt es sich nachteilig auf Ihr Geschäft aus, wenn Airlines ihre Flotten im Zuge der Wirtschaftskrise verkleinern?

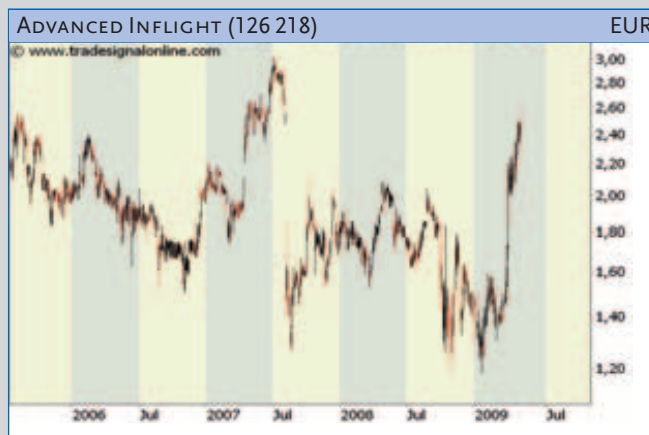
Dauer: Während nur ein Rückgang der Kapazität uns erst einmal nicht berührt, haben Flotten- oder Streckenstilllegungen doch unzweifelhaft einen negativen Effekt auf unser Geschäft.

ADVANCED INFLIGHT AG (IK)

Unser Musterdepotwert Advanced Inflight Alliance (AIA) feiert dieses Jahr sein zehnjähriges Börsenjubiläum. Einst unter dem Namen Advanced Medien im Neuen Markt als einer von vielen Filmlizenzhändlern gestartet, hat das Unternehmen unter seinem Vorstandschef Otto Dauer seit dem Jahr 2004 eine beachtliche Wandlung vollzogen. Der radikale Strategiewechsel sah eine grundlegende Umstellung des Geschäftsmodells und Neupositionierung als spezialisierter Anbieter von Bordunterhaltung in Passagierflugzeugen vor. Bis heute hat der Vorstand die Wettbewerbsposition der Gesellschaft durch zahlreiche Übernahmen vorangetrieben. Inzwischen ist AIA einer von nur zwei großen Spielern auf dem Markt für Inflight-Entertainment. Im vergangenen Jahr akquirierte Dauer die kanadische DTI Software, einen Anbieter von Videospielen und Grafikanwendungen für die Bordunterhaltung, sowie den indischen Wettbewerber Fairdeal aus Mumbai.

In der Bilanz des Jahres 2008 wurden die Integrationsfortschritte der jüngsten Zukäufe erstmals sichtbar. So kletterte der Konzernumsatz im Jahresvergleich um 26% auf 107 Mio. EUR. Noch deutlicher fiel der Zugewinn im EBIT aus, das von 3,4 Mio. auf 9,9 Mio. EUR nahezu verdreifacht werden konnte. Der Jahresüberschuss (6,8 Mio. EUR) und

das Ergebnis je Aktie von 46 Cent (Vj.: 25 Cent) lagen ebenfalls klar über Vorjahr. Bei dem derzeitigen Kursniveau bewertet der Markt das Unternehmen gerade mal mit 35,1 Mio. EUR. Erstmals will Dauer die Aktionäre auch über eine Ausschüttung am Unternehmenserfolg teilhaben lassen. Der für den 12. Juni terminierten Hauptversammlung schlägt er die Zahlung einer Dividende von 8 Cent vor. ■



Die größten Kapazitätsrückgänge sehen wir derzeit auf der Kurzstrecke. Wir konzentrieren uns hingegen auf den im Vergleich dazu noch deutlich stabileren Langstrecken-Bereich. In der Gesamtschau trifft es aber schon zu, dass wir in diesem Jahr eher gegen als mit dem Strom schwimmen.

Smart Investor: Wie setzt sich das Ergebnis des vergangenen Jahres genau zusammen? Inwieweit spielten hier auch Einmal-effekte eine Rolle?

Dauer: Die Nettowährungsgewinne beliefen sich auf rund 1,6 Mio. Euro. Davon entfielen allein 0,9 Mio. EUR auf geringere Earn-out-Zahlungen im Zusammenhang mit der DTI-Übernahme.

Smart Investor: Können Sie den Beitrag der übernommenen DTI beziffern?

Dauer: Die DTI arbeitet mit der höchsten EBITDA-Marge aller Konzerngesellschaften, so viel kann ich sagen. Der Grund hierfür ist im Geschäftsmodell zu finden. Das Unternehmen entwickelt 70% seiner Spiele selbst. In absoluten Zahlen liefern jedoch noch andere Töchter einen höheren Beitrag zum Ergebnis.

Smart Investor: Haben Sie bereits das nächste Übernahmeziel im Visier?

Dauer: Ja, wir stehen mit einem amerikanischen Unternehmen in konkreten Verhandlungen. Noch ist aber nichts in trockenen Tüchern. Die Gespräche können immer noch scheitern. Die Firma beliefert Airlines mit tragbaren Entertainment-Systemen.

Vor allem bei Inlandsflügen in den USA erfreut sich das Angebot einer regen Nachfrage. Wir würden damit eine weitere Lücke in unserem Portfolio schließen.

Smart Investor: Die Finanzierung wäre, wenn es soweit ist, kein Problem?

Dauer: Nein, eine Übernahme könnten wir aus dem laufenden Cashflow stemmen. Allein im ersten Quartal ist unser Cashbestand um weitere 3,5 Mio. EUR angewachsen.

Smart Investor: Immer wieder tauchen Spekulationen um ein Going Private auf.

Dauer: Sicherlich klopfen immer mal wieder Interessenten an, letztlich wird aber mehr geredet als gehandelt. Ohnehin dürfte es schwer werden, ein solches Vorhaben gegen den Willen des Managements in Angriff zu nehmen. Dass ein Going Private auch Vorteile hätte – keine Kosten für eine Börsennotiz, weniger Transparenzanforderungen – will ich dabei gar nicht abstreiten. Mein Ziel ist indes ein anderes: Langfristig strebe ich eine Sperrminorität an. Aus diesem Grund werde ich auch weiterhin Aktien zukaufen, um uns auch gegen feindliche Übernahmeversuche besser schützen zu können.

Smart Investor: Herr Dauer, wir wünschen Ihnen nicht ganz uneigennützig auch weiterhin viel Erfolg! ■

Interview: Marcus Wessel

Anzeige



GodmodeTrader.de Ihr Live Trading Webinar Spezialist

... bietet Ihnen neben den kostenpflichtigen jetzt auch **KOSTENLOSE** LIVE Trading Webinare an.

Bei Ihrem Webinar-Spezialisten GodmodeTrader.de finden Sie das Webinar, das zu Ihnen passt!

Features

- Seien Sie LIVE dabei, wenn die Top-Trader kaufen und verkaufen und handeln Sie nach!
- Ob Einsteiger oder Profi: Webinare für Ihren persönlichen Börsenerfolg
- Herausragender Lerneffekt: Sehen Sie dem Trader zu, handeln Sie nach, stellen Sie Fragen!

Ihr Webinar-Spezialist: www.godmode-trader.de/webinars

Anleger feiern neue Zuversicht



Foto: Stratec



Foto: VW



Foto: KSB



Foto: Manz

Wolfsburg greift nach Zuffenhausen

Eigentlich wollte Porsche-Chef Wendelin Wiedeking den Anteil an VW demnächst von 50% auf über 75% ausbauen, um im Anschluss einen Gewinnabführungsvertrag mit den Wolfsburgern abzuschließen und sich somit zu refinanzieren. Doch weil Brüssel das VW-Gesetz nicht kippte, ist dieser Plan hinfällig. VW-Großaktionär Niedersachsen kann auch in Zukunft von seinem Veto-Recht Gebrauch machen und einen solchen Schritt wenn nötig verhindern. Damit gerät Porsche nun selbst in die Bredouille. Immerhin drücken den Sportwagenhersteller Finanzschulden von netto rund 9 Mrd. EUR. Hinzu kommen rapide sinkende Absatzzahlen. Porsche braucht dringend Kapital, das sich der Vorstand über eine 5 Mrd. EUR schwere Finanzspritze beschaffen will. Die Eigentümerfamilien Porsche und Piëch wollen die Hälfte aufbringen, die andere Hälfte will man bei den Aktionären einsammeln. Mittelfristig soll Porsche dann in den VW-Konzern eingegliedert werden. Wiedekings Traum von einer VW-Übernahme scheint ausgeträumt. Sein Unternehmen wird gegen diesen Goliath nicht mehr als Sieger vom Platz gehen.

KSB (IK): Moderater Auftragsrückgang in Q1

Der Armaturen- und Pumpenhersteller KSB schlägt sich auch in stürmischem Umfeld weiterhin äußerst wacker. Bei Vorlage der Bilanz gab Vorstandssprecher Dr. Wolfgang Schmitt erste Eckdaten zum ersten Quartal bekannt. Demnach musste der Konzern einen Auftragsrückgang von lediglich 11% hinnehmen. Viele andere Maschinen- und Anlagenbauer weisen zum Beginn ihres neuen Geschäftsjahres Rückgänge zwischen 30 und 50% aus. Vor allem das Geschäft mit Großpumpen und -armaturen zeige eine erfreuliche Stabilität, so Schmitt. Obwohl KSB von Januar bis März 8% mehr als im Vorjahresquartal erlöste (471 Mio. EUR), kalkuliert der Vorstand für das Gesamtjahr mit einem rückläufigen Umsatz. Allerdings ist das Unternehmen für seine recht konservative Kommunikationspolitik bekannt, so dass es sich hierbei nicht um das letzte Wort handeln muss. Der Auftragsbestand von zuletzt 1 Mrd. EUR entspricht jedenfalls bereits dem halben Jahresumsatz. Aufgrund der hervorragenden Ergebnisse des vergangenen Geschäftsjahres – der Vorsteuergewinn legte um 55% auf 200 Mio. EUR zu, das Ergebnis je Aktie kletterte von 44 auf 70 EUR – sollen Aktionäre eine deutlich höhere Auszahlung von 12,76 EUR für die Vorzüge bzw. von 12,50 EUR für die Stämme erhalten.

SI-Kommentar: Die KSB-Bilanz weist eine Eigenkapitalquote von 42%, eine Netto-Liquidität von über 120 Mio. EUR sowie einen Buchwert von umgerechnet 345 EUR je Aktie aus. Damit verfügt das Papier über alle Merkmale eines echten Value-Titels.

Manz: Schreibt rote Zahlen

Die bis zum vergangenen Jahr noch boomende Solarbranche sieht sich infolge der Finanzkrise ebenfalls einem massiven Nachfragerückgang gegenüber. Viele Solarprojekte verzögern sich aufgrund von Finanzierungsproblemen oder werden gleich storniert. Hinzu kommen deutlich fallende Preise für Module und Zellen. Als Folge haben Ausrüster wie die schwäbische Manz Automation, die im letzten Geschäftsjahr ihren Umsatz auch dank zahlreicher Übernahmen verdreifachen konnte, nunmehr kurzfristig mit Überkapazitäten und Umsatzeinbrüchen zu kämpfen. So gingen die Erlöse im ersten Quartal um mehr als die Hälfte auf 16,5 Mio. EUR (Vj.: 38,6 Mio. EUR) zurück. Dabei rutschte der Konzern mit -4,7 Mio. EUR tief in die roten Zahlen (Vj.: +4,2 Mio. EUR). Vorstandschef Dieter Manz erwartet trotz des schwachen Jahresauftakts für 2009 ein ausgeglichenes Ergebnis.

SI-Kommentar: Dass die Wachstumsstory nicht in dem Tempo der letzten Jahre weitergehen konnte, war klar. Dennoch überrascht die Deutlichkeit des Einbruchs. Unter den solaren Hightech-Anlagenbauern würden wir Roth&Rau und Centrotherm derzeit bevorzugen.

Stratec: Zurück auf altem Wachstumskurs

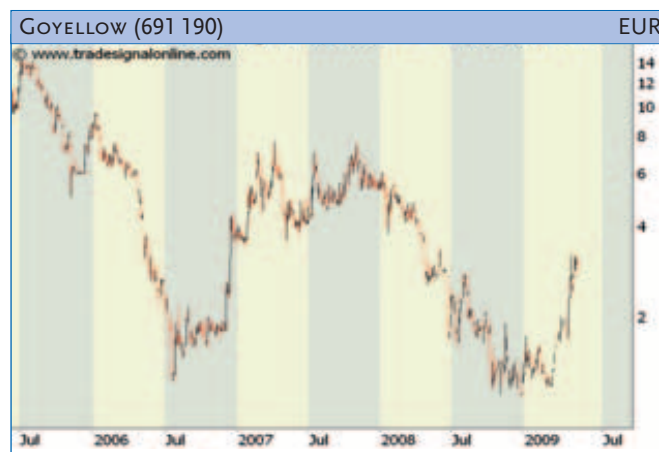
Das letzte Geschäftsjahr war für den erfolgsvervohnten schwäbischen Medizintechnikkonzern Stratec keine leichte Zeit. Die kommunizierten Umsatz- und Gewinnziele konnten nicht eingehalten werden, da u.a. der wichtigste Kunde weniger Analysegeräte als ursprünglich geplant bestellte. Doch inzwischen scheint das Unternehmen auf seinen alten Wachstumspfad zurückgekehrt zu sein. Zumindest zogen im ersten Quartal Umsatz und Gewinn um jeweils rund 25% an. Der Gewinnzuwachs wäre noch größer ausgefallen, hätte Stratec nicht insbesondere im Entwicklungsbereich neues Personal eingestellt. Nach Aussagen von Finanzvorstand Marcus Wolfinger konnte zuletzt auch der Absatz von höhermargigen Verbrauchsmaterialien gesteigert werden. In das nun laufende zweite Quartal sei man mit einem soliden Auftragsbestand gestartet. Auch der Problemerk-

de aus 2008 habe bereits neue Order platziert und einen positiven Ausblick auf die zweite Jahreshälfte gegeben. Über die Ende April bekannt gegebene Übernahme der Berliner Invitek möchte Stratec das eigene Technologieangebot für seine OEM-Kunden um den Bereich der Nukleinsäuretestung erweitern.

SI-Kommentar: Aufgrund der von manchen Medien geschürten Angst vor der Schweinegrippe war in vielen Diagnostik-Werten in den vergangenen Wochen eine regelrechte Kaufpanik zu beobachten. Auf dem aktuellen Niveau sind die positiven Aussichten weitgehend im Kurs eskomptiert.

Goyellow: Traumstart ins neue Geschäftsjahr

Goyellow-Vorstandschef Dr. Klaus Harisch kann endlich die Früchte der seit 2007 forcierten Neuausrichtung ernten. Nachdem im vergangenen Jahr der Turnaround gelang, der allerdings von einigen Sonderfaktoren überlagert wurde, zeigte sich mit Beginn des neuen Geschäftsjahres die inzwischen erreichte operative Stärke. Dank neuer zahlender Kunden bei der Online-Branchenauskunft Goyellow.de – einem Portal für Gewerbetreibende wie Handwerker, Reiseveranstalter und Anwälte – sowie insgesamt rückläufigen Marketingaufwendungen zogen Umsatz (+100% auf 4,5 Mio. EUR) und Ergebnis kräftig an. Rein operativ verdienten die Münchner 1,2 Mio. EUR, netto klingelte ein Überschuss von 0,9 Mio. EUR (Q1 2008: -1 Mio. EUR) in der Kasse. Wie uns Dr. Harisch im Hintergrundgespräch verriet, ist es legi-



tim, die Monate Januar bis März als Referenzquartal zu betrachten. Er gehe derzeit davon aus, dass die Jahresprognose (Umsatz: 17 Mio. EUR, EBIT: 3 Mio. EUR) äußerst konservativ sei. Während man beim Telefonieportal Peterzahl.de die Werbekrise spüre und daher für das Jahr 2009 nur von einem stagnierenden Umsatz ausgehe, werde Goyellow.de weiter wachsen. Dort wandeln immer mehr Kunden ihren kostenlosen Eintrag in ein bezahltes Upgrade.

SI-Kommentar: Risikobewusste Anleger sollten Kurse unter 2,50 EUR zum (Nach-)Kauf nutzen. Spätestens im Sommer winkt eine Anhebung der Unternehmensprognose. ■

Anzeige

Jetzt anmelden! www.events.vararesearch.de

1st Finnish Capital Market Day 2009

Frankfurt am Main, 4. Juni 2009

- Gewinnen Sie einen umfassenden Überblick über Investmentchancen in Finnland!
- Erfahren Sie wie Finnland die Bankenkrise Anfang der neunziger Jahre erfolgreich bekämpft hat und welche Strategie verfolgt wird, um die aktuelle Krise zu meistern!
- Fachvorträge namhafter Referenten:

Penna Urrila, Chefvolkswirt des Hauptverbandes der Finnischen Wirtschaft und Ilkka Suominen, Finnischer Wirtschaftsminister von 1987-1991

- Vertreter Finnischer Blue Chips stellen sich vor und stehen anschließend für One-on-One Gespräche zur Verfügung!

Wir laden Sie herzlich zu erfolgreichen Gesprächen und landestypischen Köstlichkeiten ein!

Vara Research
CREATING TRUST

Vara Research GmbH • Schweizer Str. 13 • 60594 Frankfurt

Für institutionelle Investoren und Kapitalmarktexperten

Es präsentieren sich:

STORAENSO

FINNAIR

Fortum

KONECRANES

SAMPO GROUP

Medienpartner:

DVFA

EquityStory AG

DGAP

GoingPublic Magazin

NEBENWERTE Journal

Smart Investor

NACHRICHTEN AUS DEN BETEILIGUNGSGESELLSCHAFTEN

MBB Industries: Big Deal

Auch wenn das Umfeld für Beteiligungsverkäufe derzeit nicht das beste ist, konnte der Mittelstands-Spezialist MBB Industries kürzlich einen überaus bedeutsamen Trade Sale vermelden. Danach übernimmt eine Tochter des Friedrichshafener Zeppelin-Konzerns den Anlagenbauer Reimelt Henschel, auf den im vergangenen Jahr knapp die Hälfte des MBB-Konzernumsatzes von 199 Mio. EUR entfiel. Zum Kaufpreis und dem aus der Transaktion zu erwartenden Mittelzufluss machte der Vorstand keine Angaben. Wir schätzen allerdings, dass Reimelt Henschel, die von MBB im August 2007 übernommen und seitdem auf Profitabilität getrimmt wurden, das Vier- bis Fünffache des letztjährigen EBITDAs von (wiederum geschätzt) 6 Mio. EUR einbrachte. Auf Basis dieser sicherlich mit Unsicherheit behafteten Kalkulation errechnet sich eine Kaufspanne zwischen 24 und 30 Mio. EUR.

SI-Kommentar: Der Deal, der sicher nicht als Notverkauf bezeichnet werden kann, sollte das Vertrauen in den Beteiligungsansatz der MBB stärken. Das Papier lockt zurzeit mit einer Netto-Liquidität von ca. 20 Mio. EUR, die für Zukäufe genutzt werden kann.

Surikate: Stellt Jahresabschluss vor

Der Verkauf der Immobilientochter führte bei der Surikate Mittelstands AG im vergangenen Geschäftsjahr erwartungsgemäß



Foto: Surikate

zu einem deutlichen Anstieg der ausgewiesenen Ergebnisse. Vor Steuern wurden mit 6,3 Mio. EUR rund 40% mehr als im Vorjahr verdient. Dagegen stagnierten die Umsätze bei knapp 55 Mio. EUR. In den Zahlen seien bereits sämtliche Risiken aus der Insolvenz der KW Karosseriewerke Weinsberg enthalten, teilte Surikate anlässlich der Veröffentlichung des Jahresabschlusses mit. Der Zulieferer leidet unmittelbar unter der Absatzflaute im Automobilsektor. Hatte sich der Vorstand im vergangenen Jahr mit Zukäufen zurückgehalten, so will man in den kommenden Monaten das sinkende Bewertungsniveau für gezielte Akquisitionen nutzen. Für das bestehende Portfolio geht der Vorstand derweil vor dem Hintergrund der schwierigen konjunkturellen Situation von einem Umsatz- und Ergebnisrückgang um jeweils 20% aus.

SI-Kommentar: Sowohl der konservative Beteiligungsansatz als auch die umsichtige Akquisitionsstrategie des Vorstands sind in Krisenzeiten ein klarer Wettbewerbsvorteil. ■

NACHRICHTEN AUS DEN IMMOBILIENGESSELLSCHAFTEN

Incity: Kauft zu

Für Opportunitäten zeigte sich Vorstand André Peto bereits in der Vergangenheit aufgeschlossen. Vor kurzem gelang dem Kölner Immobilienentwickler mit der Übernahme der Aktienmehrheit an der ebenfalls börsennotierten informica real invest ein echter Überraschungscoup. Wie uns Peto im Gespräch erläutert, sehe man den vornehmlich fremdfinanzierten Kauf als verlängerte Immobilienakquisition. So verfüge informica über ein attraktives Portfolio aus 30 Objekten mit über 680 Wohn- und Gewerbeeinheiten. Der regionale Schwerpunkt (Berlin, Thüringen) deckt sich dabei mit dem der Incity. Längerfristig strebe man auch die Übernahme der restlichen Anteile an. Mit den Ergebnissen des vergangenen Jahres zeigte sich der Vorstand in Anbetracht des im zweiten Halbjahr zunehmend schwierigen Umfelds zufrieden. Dass Incity beim Überschuss mit 5,1 Mio. EUR die Erwartungen knapp verfehlte, lag größtenteils an höheren Finanzierungsaufwendungen im Schlussquartal. Diese sind inzwischen wieder deutlich zurückgekommen, so dass Peto im laufenden Jahr mit einem gegenteiligen Effekt rechnet, von dem das Ergebnis profitieren sollte. Auch ein weiterer Zukauf sei denkbar.

SI-Kommentar: Incity kennt informica bereits aus früheren gemeinsamen Projekten. Das sollte das Risiko einer Fehlkalkulation minimieren. Eine Neubewertung der Incity-Aktie ist aber auch ohne den Zukauf längst überfällig.

DIC Asset: Erleichterungsrally!

Allein seit Anfang März legte die Aktie des Frankfurter Immobilienunternehmens DIC Asset in der Spitze um über 120% zu. Erleichtert reagierten Anleger auf die vorgelegten Zahlen und

den soliden Ausblick, den Vorstandschef Ulrich Höller auf der Bilanz-PK gab. Demnach lag der Konzernjahresüberschuss mit 25,2 Mio. EUR (Vj.: 36 Mio. EUR) innerhalb der eigenen Planungen. Erfreulich fällt vor allem der deutliche Anstieg des operativen Cashflows auf 124 Mio. EUR (Vj.: 100 Mio. EUR) aus. Während die Erträge aus Immobilienverkäufen zurückgingen – größere Portfolio-Deals wie in den Vorjahren fanden 2008 praktisch nicht mehr statt –, gelang es DIC, die Mieteinnahmen durch den Ausbau des eigenen Portfolios kräftig zu steigern. Unter der Prämisse, dass es in diesem Jahr nicht zu einer Verschlechterung der Rahmenbedingungen kommt, rechnet das Unternehmen mit einem Gewinn vor Steuern und Abschreibungen von 34 Mio. EUR. Um die Finanzierung muss sich der Vorstand indes keine Sorgen machen. Bis zum Jahr 2011 sind gerade einmal 7% der verzinslichen Verbindlichkeiten von derzeit 1,6 Mrd. EUR fällig. Die durchschnittlichen Finanzierungskosten liegen zudem bei unter 5% – ein im Branchenvergleich mehr als akzeptabler Wert.

SI-Kommentar: Auch wenn der Net Asset Value nach Bewertungsanpassungen um 30% auf 16,23 EUR einbrach, liegt diese wichtige Kennzahl noch deutlich über der aktuellen Notierung. Größere Rückschläge sind Kaufgelegenheiten. ■

HINWEIS AUF INTERESSENSKONFLIKT (IK)

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

Es geht voran

Gerade weil der Mai traditionell ein eher schwieriger Börsenmonat ist und die Märkte diese Beobachtung zuletzt zu bestätigen suchten, können wir mit der Performance unseres Depots zufrieden sein.

Beflügelt von einer Vielzahl an Unternehmensnachrichten und Quartalsberichten, die zumeist über den zugegeben nicht allzu hohen Erwartungen ausfielen, baute unser Depot seine Gewinne in den zurückliegenden Wochen weiter aus. Inzwischen können wir auf ein Plus von 13% seit Jahresbeginn verweisen. Angesichts eines DAX, der zuletzt wieder unter seinen Jahresendstand fiel, stellt uns diese Entwicklung durchaus zufrieden. Enttäuschend fiel hingegen die Jahresbilanz von Asknet aus. Der Software-Distributor schrieb auch im eigentlich starken Schlussquartal rote Zahlen. Wir überlegen uns daher sehr konkret, ob wir die Aktie demnächst zum Verkauf stellen sollen. Wie angekündigt trennten wir uns in den vergangenen Wochen bereits von unserem DAX-Long-Hebelzertifikat und weiteren Titeln – aus

ganz unterschiedlichen Gründen. Im Fall von Xstrata galt es, die angelaufenen Gewinne zu sichern, bei Great Basin wollten wir dagegen die massive Verwässerung im Zuge der jüngsten Kapitalerhöhung nicht hinnehmen. Der Verkauf der Deutschen Börse war wiederum rein liquiditätsgetrieben. Zudem decken wir den Sektor ohnehin bereits mit unserem Engagement in Baader hinreichend ab. Die Liquidität werden wir dazu nutzen, in Branchen, in denen wir bislang nicht oder nur unzureichend investiert sind (Öl, Healthcare, Agrar), neue Positionen aufzubauen.

Absicherung ist das Gegenteil von Spekulation

Einige Leser kritisierten den Kauf des zweifellos riskanten DAX-Shorts, bei dem wir zu allem Überfluss bereits am nächsten Tag >>

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EUR) STICHTAG: 15.5.2009
 PERFORMANCE: +13,0% SEIT JAHRESANFANG (DAX: -1,5%); +5,3% GG. VORMONAT (DAX: +1,3%); +150,1% SEIT DEPOTSTART (DAX: +85,2%)

	WKN	BRANCHE/ LAND	SIP* C/R*	STÜCK	KAUF- DATUM	KAUF ZU	KURS AKT	WERT AKT	DEPOT- ANTEIL	PERFORMANCE VORMONAT	SEIT KAUF
PANORAMIC RES. [AUS] IK	A0Q 29H	NICKELPRODUZENT	C 8/6	15.000	15.10.08	0,67	1,00	15.000	+6,0%	+9,3%	+49,3%
DAX-SHORT-HZ; 5.324; ENDL.	TB2 FUY		B 9/8	2.000	13.05.09	4,30	6,25	12.500	+5,0%	-	+45,3%
INIT [D] IK	575 980	TELEMATIK	A 6/4	1.000	26.11.08	4,70	6,43	6.430	+2,6%	-0,3%	+36,8%
BANPU [THAI] IK	882 131	KOHLPRODUZENT	B 7/6	2.000	04.04.07	4,72	6,40	12.800	+5,1%	+13,9%	+35,6%
ADVANCED INFLIGHT ** [D] IK	126 218	MEDIEN	C 6/4	5.000	22.12.04	1,84	2,45	12.250	+4,9%	+11,4%	+33,2%
UNITED INTERNET [D] IK	508 903	INTERNET	B 8/5	2.000	08.10.08	5,65	7,33	14.660	+5,9%	+15,6%	+29,7%
BAADER [D]	508 810	MAKLER	B 8/6	5.000	08.10.08	2,05	2,40	12.000	+4,8%	+23,1%	+17,1%
BAUER [D] IK	516 810	SPEZIALBAU	B 7/5	400	08.10.08	26,00	29,04	11.616	+4,6%	+5,1%	+11,7%
PHÖNIX SOLAR [D]	A0B VU9	SOLAR	B 7/5	250	15.10.08	32,85	36,14	9.035	+3,6%	+7,9%	+10,0%
FUCHS VZ. [D]	579 043	SCHMIERSTOFFE	C 6/5	400	08.10.08	34,05	36,63	14.652	+5,9%	+6,0%	+7,6%
SILVER STANDARD RES. ** [CAN]	858 840	SILBEREXPLORER	C 7/5	1.000	13.11.08	14,29	14,40	14.400	+5,8%	+23,5%	+0,8%
STRATECO RES. [CAN] IK	A0C AKR	URAN-EXPLORER	B 9/8	10.000	08.10.08	0,67	0,66	6.600	+2,6%	-6,4%	-1,5%
BERTHOLD HERMLE VZ. [D] IK	605 283	MASCHINENBAU	B 6/4	200	08.10.08	53,00	48,00	9.600	+3,8%	-3,5%	-9,4%
SOHU.COM [CHN] IK	502 687	INTERNET	B 8/6	250	04.09.08	46,50	39,00	9.750	+3,9%	+8,3%	-16,1%
EQUITYSTORY [D] IK	549 416	INVESTOR RELATIONS	B 5/3	400	06.10.08	21,30	17,50	7.000	+2,8%	+5,1%	-17,8%
INTEGRALIS [D]	515 503	IT-SICHERHEIT	C 7/6	2.000	20.11.07	5,20	3,75	7.500	+3,0%	+17,2%	-27,9%
EUROFINS [D/F]	910 251	ANALYTIK	B 7/5	200	15.10.08	56,30	39,84	7.968	+3,2%	+4,8%	-29,2%
SINO-Forest [CHN]	899 033	HOLZPRODUZENT	C 8/6	800	09.09.08	11,20	7,84	6.272	+2,5%	+23,7%	-30,0%
ORAD Hi-Tec [ISR] IK	928 634	3D-SOFTWARE	B 7/6	3.000	06.08.08	2,65	1,75	5.250	+2,1%	-2,8%	-34,0%
RATIONAL [D]	701 080	KÜCHENGERÄTE	B 7/5	100	06.08.08	116,41	73,19	7.319	+2,9%	-6,2%	-37,1%
PALFINGER [ÖST] IK	919 964	SPEZIALKRÄNE	C 7/6	600	21.06.06	17,97	11,24	6.744	+2,7%	+2,2%	-37,5%
KRONES [D] IK	633 500	MASCHINENBAU	D 7/6	300	18.04.07	48,17	27,82	8.346	+3,3%	-1,0%	-42,2%
ASKNET [D]	517 330	INTERNET-SOFTWARE	E 6/7	2.000	08.10.08	4,20	2,08	4.160	+1,7%	-11,5%	-50,5%
AURELIUS ** [D] IK	A0J K2A	SANIERUNGSSPEZIALIST	B 8/6	500	26.11.08	24,33	7,75	3.875	+1,5%	+10,7%	-68,1%

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

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

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

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

AKTIENBESTAND	225.727	90,3%
LIQUIDITÄT	24.371	9,7%
GESAMTWERT	250.098	100,0%

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

DURCHGEFÜHRTE KÄUFE UND VERKÄUFE

DURCHGEFÜHRTE KÄUFE	WKN	KURS	STÜCKZAHL	KAUFWERT	DATUM
DAX HEBEL SHORT	LS1 20G	3,62	2.000	7.240	29.04.09
DAX HEBEL SHORT	TB2 FUY	4,30	2.000	8.600	13.05.09

DURCHGEFÜHRTE VERKÄUFE				VERK.WERT	DATUM	PERF.
DAX HEBEL LONG	TB2 T66	9,93	700	6.951	22.04.09	+106,9%
DEUTSCHE BÖRSE	581 005	48,94	200	9.788	22.04.09	-20,4%
GREAT BASIN GOLD	885 375	0,89	3.000	2.670	22.04.09	-64,4%
XSTRATA	552 834	6,10	2.700	16.470	23.04.09	+46,3%
DAX HEBEL SHORT	LS1 20G	1,80	2.000	3.600	30.04.09	-50,3%

unglücklich ausgestoppt wurden. Die Hereinnahme des Scheins – wie auch die des zweiten nur rund zwei Wochen später – geschah rein aus einem Absicherungsgedanken heraus. Hierdurch sollte letztlich die Gesamtvolatilität des Depots reduziert und zu erwartende Kursverluste bei einzelnen Werten auf Depotebene abgebremst werden. Eine aggressive Spekulationswette würde exakt das Gegenteil bewirken. Da wir kurzfristig eine Korrektur an den Märkten erwarteten, war der Kauf des DAX-Shorts nur eine logische Konsequenz. Grundsätzlich ist und bleibt es unser erklärtes Ziel, im Einklang mit unserem Ausblick, den wir im „großen Bild“ darlegen, zu agieren.

Bauer (IK) legt Zahlen für 2008 und das erste Quartal vor

Der Schrobenshausener Spezialtiefbaukonzern Bauer blickt auf das beste Geschäftsjahr in seiner Geschichte zurück. Die Gesamtkonzernleistung erhöhte sich auf 1,53 Mrd. Euro (+26,4% gegenüber Vorjahr), wobei die Profitabilität ebenfalls deutlich gesteigert wurde. So konnte Bauer mit einem Nachsteuerergebnis von 107,5 Mio. Euro (+44,5%) die zur Jahresmitte 2008 angehobene Prognose nochmals übertreffen. Viel wichtiger jedoch: Vorstandschef Prof. Thomas Bauer wagte auch einen recht konkreten Ausblick auf das laufende Geschäftsjahr. Demnach erwartet er für 2009 einen moderaten Rückgang der Konzernleistung auf rund 1,4 Mrd. Euro und ein Nachsteuerergebnis auf dem Niveau von 2007, d.h. von rund 74 Mio. EUR. Obwohl der Firmenchef die aufgelegten staatlichen Konjunkturprogramme grundsätzlich positiv beurteilt, sollte das Marktumfeld seiner Einschätzung nach insgesamt schwierig bleiben. Unmittelbar vor Redaktionsschluss berichtete Bauer über das erste Quartal. Einer stabilen Auftragslage und verbesserten Ergebnisbeiträgen in den Segmenten Bau und Resources standen deutlich rückläufige Bestellungen in der Maschinenbau-Sparte gegenüber. Insgesamt gelang es dem Konzern, sein Ergebnis im traditionell eher schwächeren Q1 weitgehend stabil zu halten. Wir sehen unsere positive Einstellung zu dem Unternehmen durch die Zahlen wieder einmal bestätigt und erachten die Aktie weiterhin als eines der aussichtsreichsten Investments im Infrastrukturbereich.

Baader bleibt profitabel

Nach vorläufigen, bislang noch ungeprüften Zahlen erzielte die Münchner Baader Bank im vergangenen Jahr ein positives Ergebnis von 8,6 Mio. EUR (V.: 28,6 Mio. EUR.). Dies entspricht einem Gewinn je Aktie von 0,19 EUR (0,63 EUR). Der Spezialist und Dienstleister für den institutionellen Börsenhandel hielt keine toxischen Hypothekenspapiere und war daher nicht von Abschreibungen betroffen. Trotzdem wirkte sich die Finanzmarktkrise in Form von rückläufigen Handelsumsätzen stark auf das Ergebnis

aus. Auch das Q1 2009 konnte Baader mit einem positiven, wenngleich ebenfalls rückläufigen Nachsteuerergebnis abschließen. Deutliche und richtige Worte fand der Vorstandsvorsitzende Uto Baader zu den Ursachen der Krise und den Lösungsversuchen der Politiker. Seiner Meinung nach wird uns die Krise noch länger begleiten. Die Baader Bank wird entsprechend vorsichtig agieren und Liquidität vorrätig halten. Ferner soll mit weiteren Dienstleistungen rund um Finanzinstrumente das Bankgeschäft diversifiziert und ausgebaut werden.

Dass das Unternehmen kontinuierlich in die neueste IT investiert, ist ein weiterer Wettbewerbsvorteil der Münchner. Kommt es wie von uns erwartet zu einer nachhaltigen Verbesserung des Marktumfelds und damit zu einem Anstieg der Handelsvolumina, winken hier überdurchschnittliche Kursgewinne. Als Optionsschein auf steigende Börsen ist die Baader-Aktie einer der ganz wenigen Titel aus dem Finanzsektor, denen wir zutrauen, dass sie gestärkt aus der aktuellen Krise hervorgehen werden.



Auch Aurelius (IK) spürt die Krise

Wenn in diesen Zeiten sogar ehemals kerngesunde Unternehmen in arge Schieflage geraten, dann sollten Restrukturierungs- und Sanierungsfälle erst recht mit dem Gegenwind von konjunktureller Seite zu kämpfen haben. Deshalb überrascht es uns auch nicht, dass ein Sanierer wie Aurelius operativ in die Verlustzone geschlittert ist. Nachdem die Beteiligung an der KTD Kommunikationstechnik bereits im Februar Insolvenz anmelden musste, hat sich die Ertragslage des Konzerns im ersten Quartal erwartungsgemäß verschlechtert. Auf 3,6 Mio. EUR bezifferte Aurelius-Vorstandschef Dr. Dirk Markus den Verlust. Nur aufgrund der Erstkonsolidierung neuer Beteiligungen wie der LD Didactic und Consinto und der bilanziellen Aktivierung des „Bargain Purchase“ – damit ist der Differenzbetrag zwischen Buchwert und Kaufpreis gemeint – weist Aurelius ein positives EBITDA von 31,8 Mio. EUR aus. Insbesondere das Industriegeschäft und die französischen Versandhandelsaktivitäten (Quelle France) müssen derzeit deutliche Umsatz- und Ergebnissrückgänge verkraften. Der Vorstand sieht die Krise jedoch weiterhin als Chance. So will man schon bald wieder an der M&A-Front aktiv werden und das günstige Bewertungsniveau für weitere Zukäufe nutzen.

Banpu (IK) startet stark ins neue Jahr

Unsere Altempfehlung des thailändischen Energie- und Kohleproduzenten Banpu konnte in den letzten Wochen kräftig zulegen. Die Aktie profitierte nicht nur von den positiven Entwicklungen der Weltbörsen – insbesondere der asiatischen Märkte –, sondern präsentierte auch noch exzellente Zahlen für das erste Quartal. So legte der Überschuss im Vergleich zum Vorjahresquartal um 131% auf 4,8 Mio. THB zu, was im Übrigen etwas mehr als der Hälfte des Nettogewinns aus dem Jahr 2007 entspricht. Besonders das Kohlegeschäft verhalf Banpu zu diesem Erfolg und das, obwohl sich die Nachfrage nach Kohle zuletzt eher rückläufig entwickelte. Der im Jahresvergleich deutliche Anstieg im Verkaufspreis pro Tonne von über 70% konnte die Absatzschwäche letztlich aber überkompensieren. Sollte die Nachfrage erst einmal wieder anziehen, dürfte das Banpus Gewinne bei dem derzeitigen Kohlepreis weiter beflügeln. Neben den Kernländern Thailand, Indonesien und China ist der Konzern seit Anfang Mai auch in Australien vertreten, um den dortigen Markt zu erschließen. Es hat den Anschein, als sei die Wachstumsstory noch längst nicht zu Ende erzählt.

Advanced Inflight (IK)-Chef Otto Dauer im Interview

An dieser Stelle sei noch auf den aktuellen „Moneytalk“ ab Seite 64 hingewiesen. Dieses Mal stand uns nach fast zwei Jahren wieder einmal AIA-Vorstandschef Otto Dauer Rede und Antwort u.a. auch zu den weiteren Akquisitionsbemühungen des Konzerns. Die vor kurzem veröffentlichten Eckdaten zum ersten

Quartal konnten indes vollauf überzeugen. Umsatz und EBITDA lagen klar über den jeweiligen Vorjahreswerten. Obgleich Dauer sichtlich bemüht war, mit Verweis auf die angespannte gesamtwirtschaftliche Lage überzogene Erwartungen zu dämpfen, sehen wir die Gesellschaft weiterhin auf einem soliden Wachstumspfad.

Fazit

Die Entwicklung der letzten Tage hat gezeigt, dass an den Börsen weiterhin ein hohes Maß an Nervosität vorherrscht. Es ist davon auszugehen, dass die bislang eher zaghafte Korrektur noch nicht zu Ende ist, so dass wir auch bei unseren Depotwerten zumindest kurzfristig nochmals Kursverluste einkalkulieren müssen. Über die Absicherung wollen wir diesen aber zumindest teilweise entgegen wirken und Rückgänge abfedern. Gleichzeitig sehen wir uns intensiv nach neuen, potenziellen Musterdepot-Kandidaten um.

■
Marcus Wessel

HINWEIS AUF INTERESSENSKONFLIKT (IK)

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

Anzeige





ADCURAM ist eine weltweit agierende, inhabergeführte und stark wachsende Industriegruppe. ADCURAM erwirbt Unternehmen, die sich in Umbruchsituationen befinden (Restrukturierung, Carve-Out, Nachfolgeprobleme) und die hohes Entwicklungspotenzial aufweisen. Nach dem Kauf entwickeln ADCURAM-eigene Expertenteams die Tochterunternehmen mit Know-how und Umsetzungskraft aktiv weiter.

ADCURAM verfolgt einen langfristigen Ansatz ohne Verkaufsdruck. Unternehmensakquisitionen werden mit Hilfe der Finanzkraft der Gruppe und aus Mitteln der privaten Eigentümer realisiert. Diese Finanzierungsstruktur erlaubt es ADCURAM, langfristige unternehmerische Strategien zu verfolgen. Mit diesem Ansatz ist ADCURAM seit Jahren einer der erfolgreichsten deutschen Restrukturierungsinvestoren.

Für die Holding unsere Industriegruppe mit Sitz in München suchen wir zum nächst möglichen Zeitpunkt eine/n

Direktor Finanzierung (m/w)

Sie sind für die Akquisitionsfinanzierung sowie die operative Finanzierung der Tochterunternehmen verantwortlich und berichten direkt an den Vorstand der ADCURAM Group AG.

Ihre Aufgabenschwerpunkte:

- Überprüfung potentieller Akquisitionen aus Finanzierungs- / Finanzierbarkeitsperspektive
- Konzeption und Umsetzung von Akquisitions- und operativer Finanzierung
- Realisierung von Liquiditätspotenzialen (z.B. Factoring, Sale & Lease Back)
- Fortlaufende Optimierung der Kapital- und Finanzstruktur der Tochterunternehmen
- Impulsgebung für Kapitalmaßnahmen auf Holding- / Konzernebene
- Ansprech- und Verhandlungspartner für Großbanken und Finanzierungspartner

Ihr Profil:

- Ausbildung zum Diplom-Kaufmann (Uni / FH) und/oder MBA, möglichst mit Schwerpunkt Finanz- und Rechnungswesen
- einschlägige Berufserfahrung (mindestens 6-8 Jahre) im Bereich Finanzierung und Controlling, möglichst bei einem mittelständischen Unternehmen oder einer Großbank erworben
- profunde Kenntnisse in klassischen und in alternativen Finanzprodukten, wie Factoring / ABS oder Sale & Lease Back
- Erfahrung im Finanz- und Rechnungswesen
- praxiserprobte EDV-Kenntnisse (MS Office, SAP R/3) und sehr gute Englischkenntnisse
- unternehmerisch geprägtes Denken und Handeln (eigenständig, generalistisch und praxisorientiert)
- stark ausgeprägte Fähigkeit zum analytischen und strukturierten Arbeiten
- sehr gutes Verständnis für operative Themen
- hohe Teamorientierung mit überdurchschnittlicher sozialer Kompetenz und Motivationsstärke
- sehr gute Kommunikationsfähigkeit und Präsentationsgeschick
- hohes Kosten- und Verantwortungsbewusstsein
- Verhandlungsgeschick verbunden mit seriösem Auftreten runden Ihr Profil ab

Sind Sie interessiert?

Dann übersenden Sie bitte Ihre Bewerbungsunterlagen (Ansreiben/ tabellarischer Lebenslauf/ Angabe Ihrer Gehaltsvorstellung) an: Torsten Mell, ADCURAM Group AG, torsten.mell@adcuram.de. Wir freuen uns auf Ihre Kontaktaufnahme!

Gerne können Sie Herrn Mell auch vorab anrufen, sollten Sie Fragen haben: 089/ 202 095 90.

www.adcuram.de



Die Hochschule München ist die größte Hochschule für angewandte Wissenschaften in Bayern und eine der größten ihrer Art in Deutschland. Wir sehen unsere Herausforderung und Verpflichtung in einer aktiven und innovativen Zukunftsgestaltung von Lehre, Forschung und Weiterbildung.

Für die nachstehend aufgeführte Professur wird eine wissenschaftlich ausgewiesene Persönlichkeit gesucht, die umfassende praktische Erfahrungen in verantwortlicher Position außerhalb einer Hochschule erworben hat und diese nun in Lehre und Forschung an unsere Studierenden weitergeben möchte.

Zum Sommersemester 2010 oder später besetzen wir an der

Fakultät für Wirtschaftsingenieurwesen

Stiftungsprofessur für Entrepreneurship (50 %) in Verbindung mit einer Leitenden Stelle an der Strascheg Center for Entrepreneurship GmbH (50 %) – Kennziffer SCE 0956

Das Lehrgebiet der Stiftungsprofessur umfasst alle Aspekte des Innovationsmanagements und der Unternehmensgründung sowie die Betriebswirtschaftslehre. Erwartet werden besondere Kenntnisse in einer wirtschafts- oder ingenieurwissenschaftlichen Fachrichtung mit Bezug zum Thema Entrepreneurship, die durch einschlägige Gründungserfahrung untermauert sind. Wissenschaftliche Veröffentlichungen im Bereich Entrepreneurship sind erwünscht. Die Stiftungsprofessur ist zunächst auf fünf Jahre mit der Möglichkeit der Verlängerung befristet. Hierzu wird ein privatrechtliches Dienstverhältnis mit der Hälfte der regelmäßigen Lehrverpflichtung und einer Vergütung in Anlehnung an die Besoldungsgruppe W2 angeboten (9,5 SWS).

Die Professur ist verbunden mit einer leitenden Stelle an der Strascheg Center for Entrepreneurship GmbH (SCE) aus der Falk. F. Strascheg Stiftung, die die o. g. Teilzeit-Professur ergänzt (um weitere 50 %). Aufgabe des SCE ist es, als An-Institut der Hochschule München Entrepreneurship zu fördern und in Lehre und Forschung weiterzuentwickeln. Das Aufgabengebiet umfasst Aktivitäten zur Entwicklung und Förderung unternehmerischen Denkens und Handelns. Der Stelleninhaber ist insbesondere dafür verantwortlich, den Bereich „Motivation und Qualifikation“ auszubauen und an der Hochschule München zu verankern. Weiterhin umfassen die Aufgaben die Kontaktpflege zu Hochschulen, Verbänden und Industriepartnern, die Öffentlichkeitsarbeit sowie die Organisation von Veranstaltungen. Die Anstellung am SCE erfolgt in einem selbstständigen Arbeitsverhältnis mit einer marktüblichen und leistungsorientierten Bezahlung.

Die Einstellungs Voraussetzungen und weitere Informationen entnehmen Sie bitte dem Internet unter: www.hm.edu unter der Rubrik Jobbörse/Stellenangebote.

Wenn Sie sich für eine Professur berufen fühlen, freuen wir uns auf Ihre aussagefähige Bewerbung, die Nachweise zum beruflichen Werdegang und zu wissenschaftlichen Arbeiten beinhalten sollte. Ihre Bewerbungsunterlagen senden Sie bitte bis zum 22. Juni 2009 unter Angabe der o.g. Kennziffer an die Personalabteilung der Hochschule München.

Postanschrift: Hochschule für angewandte Wissenschaften – Fachhochschule München
Hauptabteilung I – Personal, Postfach 20 01 13 – 80001 München
Ansprechpartnerin: Frau Demling, Telefon 089/1265 1425, svenja.demling@ad.hm.edu



www.hm.edu

„Hausse macht einfach mehr Spaß“

Smart Investor im Gespräch mit Fondsmanager Max Lenzenhuber, GALIPLAN, über einen möglichen Systemcrash, die Mythen von Modestrategien und die Kennzeichen einer Trendwende

Smart Investor: Etwas flapsig gefragt: Haben Sie Ihr Auto bereits abgewrackt?

Lenzenhuber: Ganz persönlich kokettiere ich ein wenig mit der Abwrackprämie. Wenn ich mit meinem zwölf Jahre alten, topgepflegten Sportwagen vorfahre, dann spreche ich immer davon, diesen jetzt abwracken zu wollen. Aber Spaß beiseite. Grundsätzlich bin ich ein strikter Gegner irgendwelcher staatlicher Konjunktur- oder Stimulanzprogramme, und ganz besonders der Abwrackprämie. Die Talsohle wird hier einfach ein Stück nach hinten geschoben.

Smart Investor: Was genau sind für Sie eigentlich die Hauptursachen der Krise?

Lenzenhuber: Natürlich das enorme Geldmengenwachstum. Diese Masse an Geld, die quer über den Globus vagabundiert und nach Anlagen sucht, gelangt gar nicht mehr in den Wirtschaftskreislauf. Auf der anderen Seite haben wir in den vergangenen Jahrzehnten falsche wirtschaftliche Vorstellungen entwickelt. Unsere Welt setzte Wirtschaftswachstum einem idealen Zustand gleich, der normale Wellenverlauf einer Volkswirtschaft wird als etwas möglichst zu Vermeidendes dargestellt. Dies gab es früher so nicht.

Smart Investor: Führt uns nun diese Verschuldungsorgie in den Systemcrash?

Lenzenhuber: Auch wenn das jetzt hart klingt für einige: Ich hoffe, wir kommen nicht einfach so mit einem blauen Auge durch die Krise. Die Situation sollte sich nicht sogleich in Wohlgefallen auflösen. Wenn wir nämlich so weitermachen wie bisher, dann stehen wir in vier oder fünf Jahren, wenn die eigentliche Bereinigung ansteht, vielleicht wirklich vor einem unlösbaren Problem.

Smart Investor: Was macht jetzt Max Lenzenhuber vor diesem Hintergrund mit seinem Vermögen?

Lenzenhuber: Grundsätzlich scheint das Rennen zwischen Inflation und Deflation noch nicht entschieden zu sein. Dennoch positioniere ich mich mit einer leichten Tendenz in Richtung Inflation, und da bevorzuge ich dann ganz klar Sachwerte. Unser Unternehmen hat sich zum Beispiel sein neues Firmendomizil gekauft, und eben nicht gemietet. Ich selbst investiere in klassische Sachwerte wie Aktien, aber auch Gold, wenngleich nicht mit übertriebenen Quoten. Dazu nehme ich vorzugsweise unsere eigenen Fonds.

Smart Investor: Und für Ihre Anleger, was machen Sie da jetzt? Ihr Aktienfonds soll ja der bessere Aktienfonds sein, was verstehen Sie hierunter?

Lenzenhuber: Zum einen sichern wir in großen Bärenmarktphasen, die immer mal wieder kommen, ganz gezielt ab. Das heißt nicht,

Max Lenzenhuber, Certified Financial Planner (CFP), ist Geschäftsführer der Aachener Vermögensverwaltung GALIPLAN Financial Services GmbH. Diese verwaltet die ihr anvertrauten Vermögen seit zehn Jahren unter der Berücksichtigung der Kapitalströme sowie der Portfoliotheorie nach Markowitz.



dass wir das Risiko scheuen wie der Teufel das Weihwasser. Auch wollen wir kein schwankungsarmes Absolute Return-Produkt machen, nur weil es gerade in die Zeit passt. In unseren Augen ist es eine rein mathematische Notwendigkeit, die großen Verluste zu vermeiden, weil man diese später nicht aufholen muss. Was unseren GALIPLAN Aktien Global zusätzlich besser macht, ist die Anpassung des Fonds an verschiedene Marktphasen. Hierbei geht es um die Auswahl der Strategien. Wenn die Märkte also Growth spielen, dann bilden wir dies ab, wenn Value ganz oben auf den Wunschzetteln steht, dann versuchen wir hier dabei zu sein. Dieses System hat keine starre Marktmeinung und will nicht Recht behalten. Es lernt jeden Tag etwas dazu.

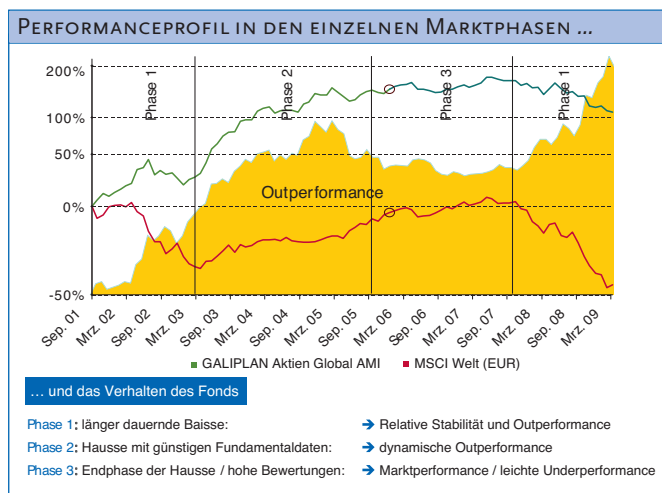
Smart Investor: Sie haben sich in der Baisse gut gehalten. Aber sind Sie auch guter Hausse-Manager?

Lenzenhuber: Hier unterstellen Sie, es gäbe generell gute Hausse- bzw. Baisse-Manager. Dieser Behauptung würde ich schon widersprechen. Untersuchungen zeigen ganz deutlich, dass sich gute Manager vor allem in der Krise hervortun. In der Hausse ist die Outperformance vieler Manager oft zufällig, weil der Markt ihrem Anlagestil entgegen kam. Ich denke, dass wir selbst vom Grundsatz her schon Haussemanager sind, solange der Markt günstig bewertet ist und man relativ gefahrlos Vollgas geben kann. Dann macht Hausse richtig Spaß. Günstige Bewertungen haben wir in den letzten drei Jahren aber nicht gehabt. Und dann ist eine defensive Herangehensweise ein notwendiges Übel.

Smart Investor: Da hinken Sie dann aber auch ein wenig hinterher.

Lenzenhuber: Das stimmt nicht. Unser Fonds wird immer in Endphasen von Haussen, wo die Bewertung eines Marktes weit über dem historischen Durchschnitt liegt, etwas schlechter aussehen. In fundamental gesicherten Haussen haben wir aber immer eine deutliche Outperformance erzielt.

Smart Investor: Nach welchen Kriterien wählen Sie nun einzelne Strategien aus?



Quelle: GALIPLAN

Lenzenhuber: Letztendlich ist für den Anlageerfolg die einzelne Assetklasse nicht entscheidend, viel wichtiger ist die Herangehensweise, die Strategie. Bezogen auf den Aktienmarkt kommt hier die Rolle von Steffen Hauptmann zum Tragen. Dieser hat die konsequente Verwendung von Strategien perfektioniert und in den vergangenen zehn Jahren etwa 400 Aktienstrategien formalisiert und getestet. Durch diese quantitativ-wissenschaftliche Arbeit können wir auch Strategien entmystifizieren, wie etwa die Dividendenstrategie. Wenn Sie diese zurücktesten, dann hatte sie mindestens so viele Phasen mit Underperformance wie mit Outperformance.

Smart Investor: Was wäre nun ein Beispiel für eine Strategie, die Sie anwenden?

Lenzenhuber: Da möchte ich eine von David Dreman nennen, die unter Large- und MidCaps, nachdem sie aus dem Fokus vieler Analysten gefallen sind, nach Aktien mit Gewinnüberraschungen oder Bilanzverbesserungen sucht. Sobald der Blick der Research-Abteilungen durch Ertragsüberraschungen wieder auf diese Unternehmen fällt, sind meist deutliche Kurs-

sprünge zu verzeichnen. Diese Strategie kann man in jeder Marktphase verwenden. Eine unserer neuen Ideen ist es, virtuelle Musterdepots, von denen uns mittlerweile weltweit 60.000 bekannt sind, auszulesen. Am Ende lässt sich sagen: Etwa 5% der Depots schlagen den Markt, über 90% sind dauerhaft schlechter als der Markt. Wie nutzen wir das? Wenn die große Masse, die dauerhaft schlechter als der Markt ist, einen Sektor übergewichtet, dann sollten wir genau das Gegenteil machen. Eine neue Strategie, etwas abgedreht vielleicht, aber sie funktioniert.

Smart Investor: Wie verfahren Sie nun momentan in Ihrem Fonds?

Lenzenhuber: Wir sind derzeit immer noch stark abgesichert, unser System wird damit täglich eines Besseren belehrt. Im Grunde genommen sagt unser System, dass diese Rally jetzt noch keine Trendwende ist. Denn alle Trendwenden in der Vergangenheit sahen anders aus. Eine neue Hausse kommt meist erst dann, wenn der Boden mehrmals getestet wurde. Dazu müssten die Kredit-spreads wieder zusammenlaufen, das Interesse am Marktgeschehen müsste zurückgehen. Das sehen wir nicht, im Gegenteil, die kurzfristigen Trader sind fast aktiver denn je. Und vor allem dürften die stärksten Verlierer der Baisse, das sind jetzt Bau- und Finanzwerte, die Hausse nicht anführen. Die anstehende neue Hausse wurde stets von den neuen Favoriten angeführt.

Smart Investor: Welche müssten das Ihrer Meinung nach sein?

Lenzenhuber: An vorderster Front ist hier der Pharmabereich zu nennen, der zudem nur gering verschuldet ist und über die besten Bilanzrelationen verfügt. In der jetzt laufenden Rally bewegten sich diese Werte überhaupt nicht, das macht mich stutzig. Auch Goldminen haben wir zuletzt verstärkt gekauft. Hier spielt natürlich der Goldpreis eine Rolle, vor allem aber das deutliche Missverhältnis zwischen dem Goldpreis und den Bewertungen der Goldminenwerte.

Smart Investor: Damit liegen Sie voll auf Smart Investor-Linie. Haben Sie vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Tobias Karow

Anzeige

Investieren ist tot.

Es lebe das Trading!

Für aktive Trader gibt es keine Finanzkrise, denn lukrative Chancen gibt es in jeder Marktlage - **und besonders jetzt!**

Erfahren Sie mehr, auf der



TRADING EXPO

ASCHAFFENBURG 18 - 20. Juni 2009

www.trading-expo.de



Kleiner aber feiner

Bericht von der 7. Münchner Kapitalmarkt-Konferenz (MKK)



Ein charmantes Ambiente für die MKK: Das Münchener Sofitel; Foto: Sofitel

„Not terrible is the new outperformance.“ Mit diesen Worten eröffnete Jörg Grunwald, Vorstand des Veranstalters GBC AG, die siebte Münchner Kapitalmarkt-Konferenz im Münchener Sofitel am Hauptbahnhof. Der Optimismus der Amerikaner sollte also ein wenig das Motto der Veranstaltung sein.

Kleinere Runde

Insgesamt präsentierten sich auf der wieder gut besuchten – wenn man die vollen Vortragsräume als Maßstab heranzieht – Frühjahrskonferenz 14 Unternehmen, auf den vorangegangenen Ausgaben der MKK waren es noch jeweils etwa 25 gewesen. Hierin drückten sich die schlechte Stimmung und die Skepsis aus, die derzeit immer noch an den Märkten und in den Unternehmen herrschen. Von denjenigen allerdings, die sich dem Publikum „zeigten“, blickten einige Unternehmenslenker durchaus zuversichtlich voraus.

MuM hat Mumm

Mensch und Maschine ist ein Beispiel hierfür. Der Spezialist für Konstruktionssoftware, in der Fachsprache CAD (=Computer Aided Design) genannt, geht in die Krise in die Offensive. Der Konzern soll vom Distributor, also dem indirekten Vertrieb für den US-Softwarekonzern Autodesk, zum Systemhaus umgebaut werden. Vorstand Adi Drottelff, der gewohnt sachlich und mit trockenem Mutterwitz sowohl die Neuausrichtung als auch die Geschäftszahlen für das erste Quartal präsentierte, konnte glaubhaft machen, welchen Schritt vorwärts dieses vom Unternehmen „Marktoffensive“ genannte Unterfangen bedeutet. Drottelff selbst glaubt an MuM und hat in die Kursschwäche der Aktien hinein fleißig zugekauft. Das will die Börse sehen und wird es vermutlich auch irgendwann honorieren.

Aktiv gegen die Krise

Sehr aufmerksam waren die Zuhörer auch beim Automobil-Zulieferer Grammer. Der Konzern ist Marktführer für gefederte Fahrersitze, so wie sie zum Beispiel in LKWs oder in ICE-Zügen der Deutschen Bahn verbaut werden. „Im ICE sitzen Sie immer auf Grammer-Gestühl“, betonte Finanzvorstand Alois Ponnath. Grammer begegnet der Krise aktiv, investiert stark und sieht sich dadurch selbst bei anhaltender Flaute und weiter zunehmendem Margendruck gut gerüstet. Auf eine Frage, warum denn die Kosten auch im Branchenkontext nicht schneller gesenkt würden, antwortete Ponnath süffisant: „Bei den Kostenreduktionen konnte man feststellen, wie fix variable Kosten sein können, wenn man sie abbauen will.“ Für den Automationsspezialisten elaxis stieg Siegfried Kopp in den Ring. Mit viel Körpereinsatz erklärte er die Profit-Center-Struktur des Unternehmens und wies darauf hin, dass der vergangene Wirtschaftszyklus seit 2003 kein normaler gewesen sei. Zu lang sei er gewesen. Die jetzigen Einbrüche spielten elaxis aber in die Karten, denn man sei „Problemlöser, konzentriert auf Effizienz und Qualität“. Zu elaxis kämen die Kunden eben genau in einer Krise, um an der Kostenschraube ohne Qualitätseinbußen zu drehen.

M:access-Forum als Zugabe

Im Rahmen der MKK wurde zudem das M:access-Forum (M:access ist das Prädikatssegment der Münchner Börse für mittelständische Unternehmen) ausgerichtet, auf dem sich mediantis, Phoenix Solar, Merkur Bank und ARISTON Real Estate präsentierten. Letztere wurde durch Investor Relations-Manager Stefan Fleissner vertreten, der eine überraschende Erkenntnis zur Bewertung von Immobilienunternehmen preisgab: „NAV ist OUT, Kapitaldienstbeschaffung ist IN.“ Am zweiten Tag der MKK stellten sich schließlich noch Alphaform, CENTI, adesso, GoYello und secunet den Fragen von Investoren und Journalisten. secunet stach dabei als Dienstleister für IT-Sicherheit und Hochsicherheit ein wenig heraus. Die in Zusammenarbeit mit dem Bundesamt für Sicherheit entwickelte Sicherheitsarchitektur SINA scheint ein echter Verkaufsschlager zu sein. Nicht umsonst ist der Banknotendruck-Spezialist Giesecke & Devrient bereits mit 50% an secunet beteiligt.

Fazit

Die MKK hielt, wenn auch im kleineren Rahmen, was sie versprach. Die Unternehmen stellten sich den kritischen Fragen und hatten mehrheitlich die passenden Antworten parat. Der Tenor war zumeist vorsichtig und geprägt von Aussagen, man könne nicht durch den Krisennebel hindurch blicken. Einige Unternehmen machten dennoch Mut. Ob sich dies ausgezahlt haben wird, dürfte die nächste MKK im Dezember zeigen. ■

Tobias Karow



Die SINA-Box von secunet entpuppt sich als echter Verkaufsschlager (links), der voll gefederte Fahrersitz von Grammer ebenso. Fotos: Sina, Grammer



Smart Investor auf dem Treppchen

Beim „Deutschen Börsenbrief Award 2009“ erzielte Smart Investor in der Kategorie „Anlegermagazin/Börsenjournal“ den zweiten Platz.

Der Newsletter „Aktien-Monitor“ (www.aktienmonitor.net) hat sich darauf spezialisiert, laufend diverse Börsen-Publikationen hinsichtlich der darin erstellten Aktienanalysen zu verfolgen und auszuwerten. Einmal im Jahr wird eine Prämierung der besten deutschsprachigen Börsen-Publikationen vorgenommen und dementsprechend der „Deutsche Börsenbrief Award“ vergeben. Dabei wird in drei Kategorien gewertet. Das laut Aktienmonitor beste „Anlegermagazin/Börsenjournal“ im Jahr 2009 ist „Euro am Sonntag“. Auch wir von der SI-Redaktion lesen diese Zeitung/Zeitschrift sehr gerne und gratulieren der nur wenige Kilometer nördlich von uns sitzenden EuroamS-Redaktion herzlich zum ersten Preis! Auf Platz zwei rangiert dann aber auch schon „Smart Investor“.

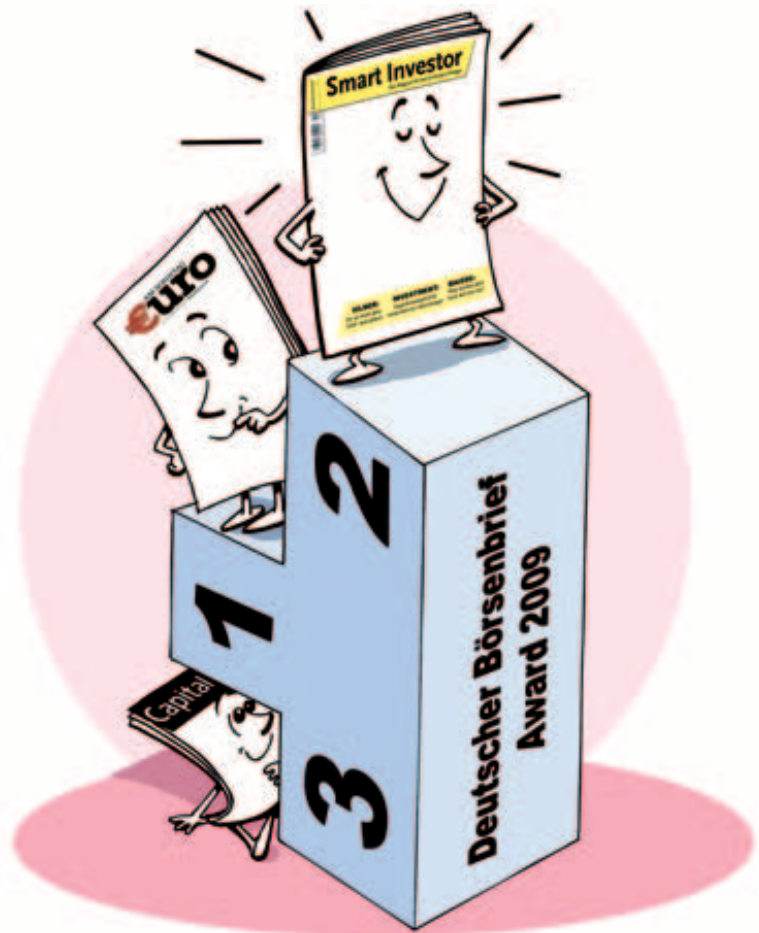
Einschätzung des Aktienmonitors zu Smart Investor

„Beim Smart Investor handelt es sich mittlerweile um ein etabliertes Börsenmagazin jenseits des immer häufiger anzutreffenden Mainstreams, in welchem sich andere ‚Hochglanzmagazine‘ gerne tummeln. Von sich selbst behauptet das Magazin, sich an die kritische Leserschaft zu richten. In der Tat punktet die Redaktion mit hochinteressanten Hintergrundberichten und einer starken Meinung, die man auch konsequent behauptet und die sich auch in den vergangenen Jahren oft als treffend erwies. Einziger Kritikpunkt: Für ein solch junges Magazin entspricht die monatliche Erscheinungsweise nicht ganz der Schnelligkeit der Börse.“



Das Büchlein „Deutscher Börsenbrief Award 2009“ ist als Sonderausgabe des Aktienmonitor konzipiert und daher nicht im freien Handel erhältlich.

Soweit die Einschätzung durch den Aktienmonitor. Wir freuen uns sehr über diesen zweiten Platz, wenngleich wir den letzten Kritikpunkt so gar nicht auf uns sitzen lassen wollen. Immerhin erscheint wöchentlich unser „Smart Investor Weekly“ online, in welchem wir sehr konkret und zeitnah das Geschehen an den Börsen behandeln. Davon abgesehen halten wir die monatliche Erscheinungsweise gerade vor dem Hintergrund angemessen, dass an der Börse Emotionen gehandelt werden – manchmal sogar sehr hitzig – und man so einen ge-



wissen „emotionalen Abstand“ bekommt. Die nachfolgenden Plätze in der Kategorie „Anlegermagazin/Börsenjournal“ wurden folgendermaßen belegt: 3. „Capital“, 4. „Der Aktionär“, 5. „Nebenwerte Journal“, 6. „Börse Online“, 7. „Effectenspiegel“, 8. „Wertpapier“.

In der Kategorie „Allgemeine Börsenbriefe“ wurden prämiert: 1. „Platow Börse“, 2. „Der Aktionärsbrief“, 3. „Finanzwoche“. In der Kategorie „Spezialbrief“ wurde folgendermaßen gewertet: 1. „Nasd@q Inside“, 2. „Platow Emerging Markets“, 3. „Hanseatischer Börsenbrief“. Auch hier möchten wir allen Preisträgern gratulieren.

Ralf Flierl

JEDEN DIENSTAG: SMART INVESTOR WEEKLY!

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

Happy Birthday, Kaiser Jungspund!

?

Des Kaisers neue Kleider

Herzlichen Glückwunsch zu Ihrem 6-jährigen Bestehen. Ich kann mich noch gut an das Cover des ersten SI 5/2003 mit dem Pit Bull erinnern. Nun habe ich mir überlegt, wie man den SI beschreiben könnte. Dabei ist mir das Märchen „Des Kaisers neue Kleider“ eingefallen. Jeder kennt es. Ein Kaiser einschließlich seiner Höflinge und Untertanen lässt sich weismachen, sein neues Gewand sei so fein gesponnen, dass Dummköpfe es nicht erkennen könnten. Weil niemand als Dummkopf dastehen will, stimmen alle ins Loblied auf das Gewand ein. Am Ende schreit ein kleines Kind die Wahrheit hinaus... Die Mainstream-Presse entspricht diesen kaiserlichen Beratern. Sie verbreitet Meinungen, die einmal von sog. Experten aufgestellt und als richtig deklariert wurden. Wahrscheinlich schreibt man dazu noch gerne voneinander ab. Aber man schreibt nicht das, was man wirklich denkt und sieht. Dies machen Sie jedoch! Mit 6 Jahren ist Ihre Zeitschrift noch jung – eben wie das Kind im Märchen. Bleiben Sie jung und behalten Sie sich Ihren unbefangenen Blick bei. Mehr kann man als Leser nicht erwarten.

Wilhelm E.

SI

Vielen Dank für den Vergleich! SI will in der Tat einen unverklärten und realistischen Blick auf Börse, Wirtschaft und Gesellschaft werfen. Die Redaktion ist bestrebt, mehr als nur ein „Börsenmagazin“ zu produzieren. Einige verstehen diesen Ansatz nicht, sie halten uns für verrückt, effekthascherisch oder „spinnert“. Umso mehr freut es uns, wenn Sie uns so sehen, wie Sie es beschrieben haben.

?

Zweifel an Sachwert

Sie betonen immer wieder, dass neben Gold auch Aktien sicher wären. Hätte ich mein Wertpapierdepot bei Lehman Brothers gehabt, wären die Aktien denn dann immer noch mein? Hätte ich das Wertpapierdepot zu einer anderen Bank übertragen können?

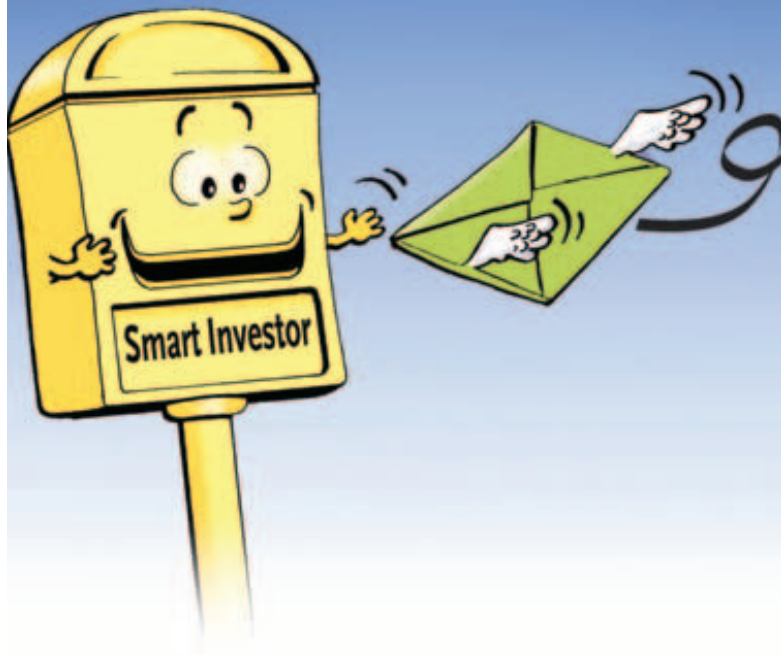
Susanne C.

SI

Absolut sicher ist grundsätzlich und in Zukunft gar nichts. Denn wir werden dramatische Umstürze von bisher sicher geglaubten Grundsätzen erleben, z.B. weitere Eingriffe in Eigentumsrechte, Staatswillkür, Beschneidung des Bankgeheimnisses usw. Für die kommenden inflationären Jahre sind aber Sachwerte die beste Alternative, um sein Vermögen zu erhalten. Dies kann



Smart Investor 5/2009



mit Edelmetallen geschehen, aber auch mit Immobilien oder eben Aktien. Wenn Sie Aktien in einem Lehman-Depot hätten, so wären diese immer noch vorhanden und in Ihrem Eigentum (Sondervermögen!). Nur Geldvermögen (also Einlagen, Anleihen, Zertifikate), das Lehman geschuldet hat, ist von der Pleite betroffen. Allerdings dürfen Sie die Aktien nach der Pleite nicht verkaufen, sondern müssen sie zu einer anderen Bank übertragen. Denn der Veräußerungserlös wird sofort zu einer Bankeinlage und fällt in die Insolvenzmasse. Und so dumm wie die KfW-Bank sollte keiner sein.

?

Absicherung zu spekulativ

Ich möchte dem SI auf diesem Weg ein großes Lob zollen für die durchweg richtigen – wenn auch manchmal etwas zeitversetzten – Prognosen in den letzten Jahren. Doch wer trifft schon den richtigen Ein- und Ausstieg beim Timing? Sie sollten aber mit Ihrem Short-Zertifikat nicht zu sehr spekulieren! Ich habe mir eine Ihrer früheren Formulierungen gemerkt, dass „man sich nicht wundern sollte, wenn ab jetzt die Kurse nicht mehr zurückkommen...“ Ich habe mir ein DAX-Long-Hebelzertifikat ins Depot gelegt und warte erst mal ab, ohne weiter zu handeln.

Horst Theisen

SI

Sie verwechseln hier etwas grundsätzlich. Wenn wir ein Zertifikat zur Absicherung eines Depots erwerben, dann hat das rein gar NICHTS mit Spekulation zu tun. Im Gegenteil: Es geht dann darum, eine bereits erzielte Rendite bzw. Vermögen (teilweise) abzusichern. Wir haben auf eine kurzfristige bzw. markttechnische – nicht fundamentale – Korrektur gesetzt. Dass wir da daneben gelegen sind, steht natürlich auf einem anderen Blatt. Letztes Jahr hatte das prima geklappt. Sie agieren derzeit sehr viel spekulativer, als wir dies mit der Absicherung tun wollten.

Manchmal wollen wir in unserem Musterdepot zuviel – und machen zwei Schritte auf einmal.



?

Jungspund

Ihre Markteinschätzungen sind ja im Prinzip richtig, nur zurzeit meistens zu früh und völlig überstürzt. So wie Sie im Oktober unvermittelt und völlig ohne Vorwarnung von Bär auf Bulle gesprungen sind, kaufen Sie jetzt ein – nichts für ungut – blödsinniges Turbo-Bear-Zertifikat für das Musterdepot. Einen Tag später wurde es ausgeknockt. Welcher Jungspund ist bei Ihnen eigentlich für diese hitzköpfigen Aktionen verantwortlich? Zügeln Sie doch in Zukunft diesen Heißsporn.

Ute S.

SI

Der hitzköpfige Jungspund ist der Chef persönlich! Den kann man nicht zügeln!

?

Schrott im ETF?

Ist ein Investment in einen ETF empfehlenswert? Speziell habe ich den Market Access AMEX Gold BUGS gefunden, der in Goldaktien investiert. Allerdings gefällt mir nicht, dass es ein Swap-ETF ist und man evtl. auf diese Weise doch „Schrott“ (Schuldverschreibung) im Fonds haben könnte.

Mario Renda

SI

Bei den ETFs gibt es die Möglichkeit, nicht nur einen Index direkt mit Aktien abzubilden (Full Replication), sondern mittels Swaps die Wertentwicklung quasi garantieren zu lassen. Für die Emittenten ist die Swap-Lösung günstig und mindert den Tracking Error. Nach den europäischen Mindeststandards UCITS III dürfen allerdings nur maximal 10% des Fondsvermögens über Swaps abgebildet werden. Bei den Swap-Geschäften gibt es also tatsächlich ein Kontrahentenrisiko in Höhe von 10% des Fondsvolumens, wenn der Swap-Geschäftspartner (meistens das Mutterhaus) pleite geht.

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

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

?

Zu guter Letzt

Für meinen Geschmack prügelt Ihr im letzten „Zu Guter Letzt“ wirklich auf den Falschen ein. Was hätte es nicht alles an Typen vom Kaliber eines HRE-Funkes gegeben, die man zu Recht hätte vorführen können. Aber nun ausgerechnet bei Mehndorn nachzutreten, der bei der Herkulesaufgabe, den „Staat im Staate“ Deutsche Bahn auszumisten, durchaus nicht völlig erfolglos war, das war nicht smart, sondern populistisch nachgepinkelt. Mehndorn war sicher kantig und ein „harter Hund“, aber durchaus anerkannt – zumindest hinter vorgehaltener Hand. In der Affäre Mehndorn hätte man auch mal die Rolle von Wolfgang Tiefensee beleuchten können, das wäre schon smarter gewesen. Ansonsten weiter so!

Kurt Schwippers

SI

Grundsätzlich haben Sie recht, da gab es vielleicht den einen oder anderen, der es noch mehr verdient hätte, auf die letzte Seite zu kommen. Allerdings genießen unsere Redakteure große Freiheit. Sonst wäre der SI nicht wie er ist. ■

Cross Links

GoingPublic Magazin 6/2009



- ◆ Titelstory: Investor Relations – Schlüssel zum Erfolg auch in schwierigen Zeiten
- ◆ Small Caps – Eine Assetklasse muss erwachsen werden
- ◆ Nachhaltigkeit – CSR trotz knapper Kassen hoch im Kurs
- ◆ Sovereign wealth funds – Erschließen einer neuen Investorengruppe

Weitere Informationen unter www.goingpublic.de

VentureCapital Magazin 6/2009

- ◆ Titelstory: Der richtige Dünger zählt – Was Start-ups wachsen lässt
- ◆ Wer kennt wen: Netzwerkanalyse der deutschsprachigen VC-Branche
- ◆ Investor im Portrait: Zukunftsfonds Heilbronn
- ◆ 20 Jahre Deutsche Einheit – Gründerszene Thüringen
- ◆ Executive Talk mit Bernd M. Michael, Präsident des deutschen Marketing-Verbandes
- ◆ Veranstaltungsberichte: u. a. Workshop der Fraunhofer-Venture-Gruppe, Eigenkapitalforum Frühjahr

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

BUCHBESPRECHUNG I

„Chance Peak Oil“

Wer dieses Buch gelesen hat, der wird auf jeden Fall zum Rohstofffan – und Rohstoffanleger. Otto Wiesmann zeigt in „Chance Peak Oil“ eindrucksvoll den weltweiten Energiehunger auf, wie sich dieser entwickelt (hat) und durch welche Energiearten er bis dato gedeckt werden konnte. Anleger interessiert natürlich immer der Ausblick, und Wiesmann gibt diesen sehr differenziert. Kurz zum Inhalt: Peak Oil steht für den Zeitpunkt der maximalen Ölförderung. Diesen Punkt haben wir, so der Autor, bereits hinter uns gelassen, die vorhandenen Ölreserven werden demnach zur Neige gehen. Ein signifikanter Anstieg des Ölpreises wird bei sinkendem Angebot und zugleich steigender Nachfrage die einzig logische Folge sein können. Für Wiesmann ist dabei auch entscheidend, dass die größten Erdölförderländer wie Saudi-Arabien oder Russland ihren Eigenbedarf an Öl kräftig steigern werden und auch – dies als bemerkenswerte Hintergrundinformation – die Schifffahrtsindustrie ein ganz wichtiger Nachfrager nach dem schwarzen Gold ist: Sie verbraucht jedes zwölfte Barrel Öl. Was eine Erholung des internationalen Schiffverkehrs für den Ölpreis bedeuten würde, ist somit klar. Wiesmann zeigt zudem das Potenzial der erneuerbaren Energien auf und listet beispielsweise für Bio-, Sonnen- sowie Windenergie seine Aktienfavoriten. Der Autor bescheinigt den Unternehmen aus dem Sektor der erneuerbaren Energien, und insbesondere denen „Made in Germany“, ein im-

menses Potenzial und damit auch deren Aktienkursen. Unternehmen wie Q-Cells, EnviTec Biogas und Nordex stehen auf seiner Empfehlungsliste ganz oben. Politisch wird Otto Wiesmann ebenfalls, indem er die Hintergründe aufzeigt, warum sich in Deutschland immer noch Kohle- und Atomkraftwerke halten und politisch unterstützt werden. Wer mehr über Energie wissen will, muss „Chance Peak Oil“ lesen!

Patrick Meidel



„Chance Peak Oil. So profitieren Sie von konventionellen und erneuerbaren Energiequellen“, von Otto Wiesmann, FinanzBuch Verlag, 250 Seiten, 29,90 EUR

BUCHBESPRECHUNG II

„Hermann Zickert – Der deutsche Börsenpionier“

Bei dem Buch „Hermann Zickert – Der deutsche Börsenpionier“ handelt es sich um eine Mischung aus Biographie, Geschichtsbuch und Börsenratgeber. Der Autor Karlheinz Heeb beschreibt darin das Leben und Wirken von Hermann Zickert, der, 1885 geboren, zu den vergessenen Pionieren im Bereich der Finanzanalyse zählt. In dem Buch schildert Heeb zunächst den Werdegang und die publizistische Arbeit von Zickert, der seinerzeit Herausgeber und Redakteur des Spiegels der Wirtschaft war. Weiterhin werden Zickerts Modelle für die Aktien- und Bilanzanalyse, die in ihren Grundformen auch heute noch Anwendung finden, sowie das Schaffen des durch ihn gegründeten Börsenvereins vorgestellt. Darüber hinaus beinhaltet das Buch Zickerts 1924 erschienenen Bestseller „Die acht Gebote der Finanzkunst“ sowie seine „15 Grundregeln der Kapitalanlage“. Heeb versucht die damaligen Äußerungen und Ratschläge von Zickert auf die heutige Zeit zu projizieren und schafft es, den Leser zur Selbstreflexion anzuregen – dabei bringt Heeb auch unumwunden sein große Bewunderung und Anerkennung für Hermann Zickert zum Ausdruck. Was macht die Beschäftigung mit den Inhalten des vor allem die Zeit um die 1920er und 1930er Jahre thematisierenden Buches auch heute noch interessant? Es sind wohl zum einen die

Geradlinigkeit und Zeitlosigkeit der Äußerungen und zum anderen auch die Möglichkeit, sich auf eine kleine Zeitreise in die Anfänge der deutschen Börsengeschichte zu begeben, die dieses Buch auch und gerade in der aktuellen Situation bereichern. Insgesamt eine interessante und erkenntnisreiche Lektüre.

Marcus Wessel



„Hermann Zickert – Der deutsche Börsenpionier“ von Karlheinz Heeb; FinanzBuch Verlag, 2009, 288 Seiten, 39,90 EUR

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

Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite
Advanced Inflight AG	126 218	64,71
Agrarius AG	AoS LN9	14
Asian Bamboo AG	AoM 6M7	29
Aurelius AG	AoJ K2A	70
Baader Bank AG	508 810	70
Banco Bradesco S.A.	AoB 9WE	18
Banpu Pcl.	882 131	71
Bauer AG	516 810	70
Bombardier Inc.	866 671	37
Braskem S.A.	896 191	18
Bunge Ltd.	762 269	14
Burcon Corp.	157 793	14
Burlington Northern Corp.	897 261	37
Cemex S.A. de C.V.	925 905	18
Chaoda Modern Agricultural Ltd.	603 198	14
Charoen Pokphand Foods Pcl.	885 591	14
China South Locomotive Ltd.	AoQ 8DQ	37
Corrections Corporation Inc.	785 392	58
Cosan Ltd.	AoM WH2	14,60
Cresud S.A.	906 164	14
DIC Asset AG	509 840	68
East Japan Railway Co.	887 942	37
Embraer S.A.	940 680	18
Enersis S.A.	888 164	18
First Majestic Corp.	AoL HKJ	56
Firstgroup Plc.	896 516	37
Gafisa S.A.	AoM LYV	18
Gold Ore Resources Ltd.	358 037	56

Goyellow Media AG	691 190	67
Guangshen Railway Co. Ltd.	900 741	37
Incity Immobilien AG	AoH NF9	68
Infineon AG	623 100	58
Init AG	575 980	37
Itau Unibanco S.A.	764 916	18
K+S AG	716 200	14
KSB AG	629 200	66
KTG Agrar AG	AoD N1J	14
KWS Saat AG	707 400	14
Lindsay Corp.	904 057	14
Manz Automation AG	AoJ Q5U	66
MBB Industries AG	AoE TBQ	68
MTR Corp. Ltd.	579 779	37
Norfolk Southern Corp.	867 028	37
Nufarm Ltd.	881 339	14
Petroleo Brasileiro S.A.	541 501	18
Sabesp S.A.	621 975	18
Sanderson Farms Inc.	891 971	14
Sartorius AG	716 563	59
Sinofert Holdings Ltd.	AoL GK6	14
Stratec Biomedical Systems AG	728 900	66
Syngenta AG	580 854	14
Telefonos de Mexico SAB	881 713	18
Timmins Gold Corp.	AoK FSM	57
Union Pacific Corp.	858 144	37
United Tractors Pt.	888 037	14
Uralkali Jsc.	AoL BTV	14
Volkswagen AG	766 400	66
Vossloh AG	766 710	37
VTG AG	VTG 999	37

Themenvorschau

bis Smart Investor 10/2009

Gold-ETFs: Was ist davon zu halten?

Healthcare: Nach wie vor ein Mega-Boom

Währungsreform: Wie man sich darauf vorbereitet

Hedgefonds: Ist die Branche nun geläutert?

Goldbesitzverbot: Alles schon mal dagewesen

Zeit: Sinnloser Kampf um Millisekunden

Richtige Anreize: Warum etwas

funktioniert oder eben nicht

FED: Fakten und Mythen um die US-Notenbank

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Volumen: Was sich aus den Börsenumsätzen lesen lässt

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Austrians: Der Markt als bester Allokator

Volatilität: Für die meisten Börsianer ein Mysterium

CFDs: Mit Schirm, Charme und Hebel

Internet-Aktien: kurs@gewinne.com

Finnland: „Heiße“ Aktien aus dem kühlen Norden

Impressum

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

7. Jahrgang 2009, Nr. 6 (Juni)

Verlag:

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

Redaktion:

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

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Gérard Al-Fil, Christian Bayer, Stephan Glatz, Michael Heimrich, Christoph Karl, Magdalena Lammel, Ralph Malisch, Patrick Meidel, Stefan Preuß, Bernhard Schmidt, Matthias Schmitt, Bernhard Wageneder, Marcus Wessel, Christian Wurzinger

Gast-Autoren:

Hermann-Josef Hall, Alexander Hirsekorn, Dr. Adam Jakubowski, Uwe Lang, Andreas Otto, Carsten Salzic

Interviewpartner:

Anders Damgaard, Otto Dauer, Eckart Langen von der Goltz, George Lee, Max Lenzenhuber, Georg J. Neubauer, Björn Paffrath, Prof. Jürgen Zeddies

Gestaltung:

Robert Berger (Gesamtgestaltung, Bildredaktion), Tobias Karow (Bildredaktion), Rudolf Schuppler (Cartoons)
Aania/fotolia.de (Titelbild)

Bilder:

bildbox.de, fotolia.de, pixelio.de, Photodisc

Anzeigen:

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

Erscheinungstermine 2009:

20.12. (1/09), 31.1. (2/09), 28.2. (3/09), 28.3. (4/09), 25.4. (5/09), 23.5. (6/09), 27.6. (7/09), 25.7. (8/09), 29.8. (9/09), 26.9. (10/09), 31.10. (11/09), 28.11. (12/09), 19.12. (1/10)

Redaktionsschluss:

15. Mai 2009

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Charts:

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt der Börsen Düsseldorf und München.

Nachdruck:

© 2009 Smart Investor Media GmbH, München. Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung der Smart Investor Media GmbH ist es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfältigung auf CD-ROM.

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenskonflikte:

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

Dammbrüche

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Seit einigen Monaten können wir Dinge beobachten, die wir in unserem ach so aufgeklärten Gemeinwesen kaum für möglich gehalten hätten. Je rasanter der wirtschaftliche Niedergang, desto absurder die Reaktionen: Wer vor rund einem Jahr über die Verhältnisse im fernen Pakistan den Kopf schüttelte – dort warfen Kleinanleger Steine auf das Börsengebäude, um gegen anhaltende Kursrückgänge zu protestieren –, kann mittlerweile feststellen: Karachi ist fast überall. Zwar fliegen bei uns noch keine Steine gegen die Börse, aber die Kopf- und Hilfslosigkeit angesichts des schlagartig abgewürgten Wirtschaftsmotors ist greifbar. Die Abwrackprämie beispielsweise, vornehm als Umweltprämie bezeichnet, ist etwa so ein Rückfall in die Irrationalität jener Konjunkturprogramme, von denen schon seit den 1970ern bekannt ist, dass sie nicht funktionieren. Naja, immerhin ist es anerkennenswert, dass der deutsche Steuerzahler auch in schwerer Zeit jene Vorzieh- und Mitnahmeeffekte finanziert, die für Strohfeuer in den Billigauto-Fabriken der Welt sorgen.

„Moral hazard“ schlägt zurück

Neben der Abwrack-Gießkanne wurde und wird, das soll nicht verschwiegen werden, ganz direkte Hilfe geleistet: Die staatlichen Scheckbuch-Samariter werden aktiv, sobald glaubhaft gemacht werden kann, dass die eigene Existenz „systemisch“ relevant sei. Ob dubioses Bankhaus oder sorgengeplagter Autobauer, je größer, je maroder, desto systemischer!? Vorbei die Zeiten,

als gescheiterte Unternehmungen in Würde sterben durften. Heute ist die ewige Erfahrungsschleife als System-Zombie am staatlichen Tropf angesagt. „Zu groß zum Scheitern“ beschreibt kein Marktversagen, sondern „moral hazard“, also den Anreiz zu übermäßigen Risiken, in Reinkultur. Die Sündenfälle dieser Denkart sind politischer Natur und liegen bereits viele Jahre zurück: Spektakulär verhinderte Pleiten, aber auch eine Geld- und Finanzpolitik, die jede fällige und notwendige Anpassungskrise wegzubügeln trachtete, leisteten ihren „Beitrag“.



Das „Gier-Gen der Reichen“

Am Stammtisch kommt das Ganze etwas windschief an: „Die da oben haben es irgendwie ‚versemmelt‘, weil sie den Hals nicht voll bekamen.“ Das latente Unbehagen über jeden, der mehr hat oder verdient als man selbst, wird zudem gezielt angefüllt. Schließlich ist Wahljahr, und da trifft es sich gut, dass Manager und „Reiche“ die letzte Minderheit sind, die nicht unter das Antidiskriminierungsgesetz fällt. In Krisenzeiten stehen Sündenböcke ohnehin nicht unter Naturschutz. Nun soll nicht bestritten werden, dass auch in diesen Kreisen Gier und Dummheit reichlich anzutreffen sind, in Verbindung mit der vorhandenen Gestaltungsmacht eine durchaus explosive Mischung. Aber nicht jedem „tugendhaften“ Durchschnittsbürger fehlte es am „Gier-Gen der Reichen“, manchem mangelte es aufgrund allzu großer Distanz zu den Futtertrögen nur an der Gelegenheit. Wenn ausgerechnet die Politik, die sich in der Eigenversorgung und Eigenvorsorge selten bescheiden gibt, nun Gier in der Wirtschaft geißelt, entbehrt das nicht der Komik. Man sollte also schon genau hinsehen, wer da „Haltet den Dieb!“ ruft. Die eigentliche Gefahr dürfte aber darin bestehen, dass die Dämme in Richtung einer neuen Wirtschafts- und Gesellschaftsordnung brechen, deren Patentlösung „Noch mehr Staat“ lautet. Den Endpunkt einer solchen Entwicklung kann man dann in Ländern bewundern, die von Börsenkrähen und Rentenkürzungen verschont bleiben, Nordkorea etwa. ■

