

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

6
2010

China und Indien

Asiens Giganten erobern die Welt



Mit 32 Seiten Beilage
„Investieren in Afrika“

AUSBLICK:

Beteiligungs-AGs
im Wandel der Zeit

TIEFBlick:

Geothermie vor
dem Durchbruch?

RUNDBlick:

Sektoranalyse per
Branchenrotation

Schirm und Büchse

Nachdem Ende 2008 die gesamte Bankenbranche in USA und Europa mit gigantischen Geld- und Garantiebeträgen gerettet werden musste, wurde am 9. Mai nun auch noch ein Finanz-Schirm zur Rettung des Euro aufgespannt. Volumen alles in allem: schlappe 750 Mrd. EUR. Das ist eine 75 mit 10 Nullen. Unvorstellbar! Offensichtlich wussten sich die entscheidenden Politiker, allen voran der energische Franzose Nicolas Sarkozy und abnickenderweise auch unsere Angela Merkel, nicht mehr anders zu helfen, als dieses Programm zu verabschieden.

Auf der einen Seite wird dieser Schirm in den kommenden Wochen sicherlich seine Wirkung zeigen. Mit so viel Finanzpower lässt sich die Meute der Spekulanten und Hedgefonds sicherlich schon mal zur Seite schieben. Und das dürfte dem Euro dann auch temporär wieder Auftrieb verleihen. Aber eines muss dabei klar sein: Nicht die Spekulanten sind Ursache des Problems, sondern eine jahrelang verfehlte (Geld-)Politik. Seit der Euro-Einführung, aber auch schon davor, haben sich die Politiker doch damit überboten, einen Wohlfahrts- und Umverteilungsstaat par excellence einzurichten. Hätte man das Ganze aus dem laufenden Steueraufkommen finanziert, es gäbe heute nicht dieses Finanzierungsproblem. Aber man hat es mit laufend neuen Schulden finanziert, und wenn die Maastricht-Kriterien dabei im Wege standen, dann ist man eben „kreativ“ geworden wie im Falle Griechenland. Und seien Sie versichert: Nicht nur die Griechen haben geschummelt!

Der beschlossene Rettungsschirm beinhaltet auch, dass die EZB nun Anleihen der einzelnen EU-Staaten aufkaufen darf. Damit wird es möglich, z.B. den Griechen beliebig Mittel zur Finanzierung ihres Haushaltsdefizits zukommen zu lassen. So bequem und hilfreich diese Maßnahme kurzfristig auch sein mag, so bitter und ungemütlich werden die Langfristfolgen sein. Denn mit diesem Gelddruck-Persilschein wurde gemäß dem Vermögens-



Ralf Flierl,
Chefredakteur

verwalter Bert Flossbach nun auch in Europa (in UK und USA gilt dies schon seit Längerem) die „Büchse der Pandora“ geöffnet. Wie passend, dass diese Redewendung aus der griechischen Mythologie stammt!

Demnach sollte die schöne Pandora auf Geheiß des Gottes Zeus den Menschen eine Büchse schenken, allerdings mit dem Hinweis, dass diese keinesfalls geöffnet werden dürfe. Neugierig wie die Leute aber nun einmal sind, haben sie irgendwann doch die Büchse geöffnet, und als Folge entwichen alle nur denkbaren Laster und Untugenden, und das Schlechte nahm von der Welt Besitz.

Wer sich etwas mit Geldtheorie beschäftigt und auch die Grundansätze der Österreichischen Schule verinnerlicht hat, weiß, dass dieses Pandora-Gleichnis nicht zu weit hergeholt ist. Die Staatsdefizite – aller EU-Staaten – werden nun durch die Decke gehen und Maß und Ordnung vor die Hunde. Und der Geldentwertung sind zukünftig Tür und Tor geöffnet. Kurzum: Die letzte Phase dieses Finanzsystems wurde eingeläutet.

Als Smart Investor-Leser wissen Sie jedoch schon seit geraumer Zeit, dass es fast zwangsläufig dazu kommen musste. Mit unserer Crack-up-Boom-Theorie haben wir Sie frühzeitig darauf vorbereitet.

Trotz all dem wünsche ich Ihnen viel Spaß beim Lesen

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

Märkte/Titelstory

- 6 Titelstory:**
Indien & China – weiter auf Wachstumskurs
- 9 Titelstory:**
„Indien liefert die Software, China die Hardware“; Interview mit Dr. Karl Pilny
- 10 Titelstory:**
Die asiatische Welle reiten

- 12** Beteiligungsgesellschaften 2010 – Über Krisenzeiten, Neuanfänge und Erfolgsgeschichten
- 16** Interview mit Hannspeter Schubert, Vorstand der BlueCap AG
- 19** Escada-Anleihe: Pleitebond mit hoher Renditechance
- 20** Branchenrotation:
Taler, Taler ihr müsst wandern ...!
- 25** „Ein zweiter deflationärer Schock“; Interview mit Dirk Müller

Hintergrund

- 28 Österreichische Schule:**
Rettung Freiwirtschaft?
- 29 Österreichische Schule:**
„Befreit die Welt von der US-Notenbank!“
- 32 Lebensart & Kapital – International:**
Macao
- 34 Nachhaltiges Investieren:**
Geothermie – Energie unter unseren Füßen
- 37 Prinzipien des Marktes:**
Die Gedanken des Marktes lesen, Teil II

Instrumente

- 41 Derivate:**
Asienzertifikate
- 42 Fonds: Inside**
Was machen gute Fonds besser?
- 43 Fonds: Inside**
„Perlenfischerei ist Augenschere“; Dr. Andreas Beck, Vorstand des Instituts für Vermögensaufbau
- 44 Fonds: Inside II**
Asienfonds
- 45 Fonds: Analyse**
HWB Victoria Strategies von Helmut Neumaier, Dr. Hellerich & CO. GmbH
- 46 Fonds: Kolumne**
Fondskonzepte und Immobilien
- 47 Fonds: News, Facts & Figures**
In kleinen Trippelschritten aufwärts



**Titelstory
6, 9, 10**

Asien – China vs. Indien

China und Indien sind die beiden Zugpferde, die Asien zur wichtigsten Wirtschaftsregion des 21. Jahrhunderts machen sollen. Wir prüfen, wie weit der Osten gegenüber dem Westen bereits aufgeholt hat und wo weiterhin Investmentchancen gegeben sind. Die Analyse ab Seite 6 vergleicht die beiden bevölkerungsreichsten Länder der Welt miteinander und benennt ihre Stärken und Schwächen. Das Interview auf Seite 9 mit dem Asienexperten und Fondsberater Karl Pilny rundet die Analyse ab. Ab Seite 10 wird eine Auswahl asiatischer Aktien vorgestellt.



12 Der große Überblick

Beteiligungsgesellschaften

Alljährlich prüfen wir, was sich im Segment der Beteiligungsgesellschaften getan hat. Erfahren Sie ab Seite 12 mehr über die Trends des Sektors, wer zu den Gewinnern und wer zu den Verlieren gehört. Die Tabelle auf der Doppelseite 14/15 liefert das für den Überblick notwendige Zahlenmaterial.



20 Sektoranalyse

Wo soll man investieren?

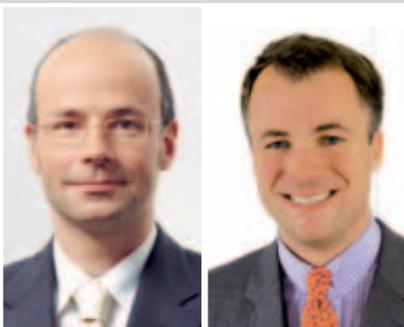
Wer an der Börse langfristig Erfolg haben will, muss nicht nur in Fragen des Timings ein glückliches Händchen haben. Er muss sich vor allem auch für die richtige Branche entscheiden. Wie Anleger die richtige Sektorauswahl treffen, wird in dem Beitrag ab Seite 20 erläutert.



34 Geothermie

Energie der Erde

Die Klimadiskussion macht es notwendig, sich nach neuen Formen der Energiegewinnung umzuschauen. Die Geothermie führte hierbei bisher ein stiefmütterliches Dasein. Wo frischer Rückenwind herkommen könnte und für welche Unternehmen er besonders weht, lesen Sie ab Seite 34.



25, 42, 66, 74 Interviews

Beck, Markus, Müller, Reuss

Unterschiedlichste Perspektiven: Andreas Beck glaubt nicht an Stock Picking (S. 42), Dirk Markus wiederum plant weitere Übernahmen (S. 66). „Mr Dax“ Dirk Müller (S. 25) rechnet zunächst mit einem deflationären Schock, und Michael Reuss erwartet im schlimmsten Fall ein Goldverbot (S. 74).

Research – Märkte

- 48 Das große Bild:**
Abseits des Mainstreams
- 50 Das große Bild:**
Löcher in der Matrix
- 54 Sentimenttechnik:**
Dollar & Gold
- 54 Charttechnik:**
Nach dem Shake-out
- 56 Commitment of Traders (CoT):**
Euro/US-Dollar vor Kapitulation
- 57 Relative Stärke:**
Wegfall der Geschäftsgrundlage
- 58 Intermarktanalyse:**
Keine Panik!
- 59 Edelmetalle:**
Silber – Ein einzigartiges Investment
- 60 Edelmetalle:**
Kolumne James Turk

Research – Aktien

- 61 Buy or Good Bye:**
M.A.X. Autom. & Dialog Semiconductor
- 62 Aktie im Blickpunkt:**
Wipro Ltd.
- 64 Gastanalyse:**
Indus und Gesco, von Gordon Schönell
- 66 MoneyTalk:**
„Rechne für das laufende Geschäftsjahr mit bis zu fünf Übernahmen“
Dirk Markus, Aurelius AG
- 68 Turnaround:**
CFC Industriebeteiligungen AG
- 69 Nachrichten aus den Unternehmen:**
Neues von Highflyern und Problemfällen
- 70 Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften**
- 71 Nachrichten aus den Immobiliengesellschaften**
- 72 Musterdepot:**
Verschnaufpause auf hohem Niveau

Potpourri

- 74 Interview mit einem Investor:**
Michael Reuss,
Huber, Reuss & Kollegen
- 76 Veranstaltungen:**
9. Münchner Kapitalmarkt Konferenz
- 78 Leserbrief:**
Von Adressaufklebern und bösen Bankern
- 80 Buchbesprechung I und II:**
„Afghanistan – Pakistan: Nato am Wendepunkt“ und „Maddie. Die Wahrheit über die Lüge“
- 82 Zu guter Letzt:**
Die unerträgliche Fälschlichkeit des Scheins

81 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 10/2010

Die INDUS Holding AG

- ist risikoresistent
- ist ein attraktiver Wachstumswert
- verfügt über ein Portfolio mit zur Zeit 41 erfolgreichen mittelständischen Unternehmen
- ist mit ihren Beteiligungsunternehmen technologisch führend und hoch spezialisiert in Nischenmärkten tätig
- löst Nachfolgeprobleme
- setzt über 800 Mio. € p. a. um
- erzielt ein Gruppen-EBIT von über 60 Mio. €
- bietet eine attraktive Dividendenrendite von ca. 4 %

INDUS Holding AG
Kölner Str. 32
51429 Bergisch Gladbach

Telefon: (02204) 4000-0
Telefax: (02204) 4000-20
Email: indus@indus.de
Internet: www.indus.de

WKN 620 010
ISIN: DE 000 620 01 08

Weiter auf Wachstumskurs

Die Aufwärtstrends am chinesischen und indischen Aktienmarkt bleiben intakt.

Gastbeitrag von Anna Ho und Parameswara Krishnan, Asienfondsmanager bei Carlson Fund Management

Anleger, die im vergangenen Jahr auf die Wachstumsmärkte China und Indien gesetzt haben, durften sich über hohe Kursgewinne freuen. Wer die günstigen Bewertungen vieler Aktien 2009 nicht zum Einstieg genutzt hat, kann allerdings auch jetzt noch am Aufschwung der Märkte in China und Indien teilnehmen – denn die Entwicklung dieser beiden Volkswirtschaften ist nachhaltig, wie einige wichtige Kennzahlen belegen.

Dass sich China nicht in der von vielen Pessimisten befürchteten Spekulationsblase befindet, zeigt beispielsweise ein Blick auf das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV). Mittlerweile ist das KGV für Titel aus dem MSCI-China-Index auf 20 und das für Aktien aus dem Shanghai-Composite-Index auf 30 gesunken – während der Boomphase Ende 2007 lagen die KGV-Werte noch bei 30 beziehungsweise 70. Der indische Sensex 30 ist zwar seit Anfang 2009 um rund 70% gestiegen, notiert allerdings noch unter seinem Höchstwert vom Beginn des Jahres 2008. Im gleichen Zeitraum sind die Firmengewinne um mehr als 30% gestiegen. Die KGVs sind mit Werten zwischen 15 und 20 im historischen Vergleich nicht als zu hoch einzustufen. Ein Pluspunkt, der für China spricht, ist die geringe Staatsverschuldung, sie liegt bei 21% des chinesischen Bruttoinlandsproduktes (BIP). Die Auslandsverschuldung beträgt 11%, die des Haushalts 13%. Zum Vergleich: In den USA betragen die Staatsschulden 52%, die Auslandsverschuldung liegt bei 91% und die Haushaltsverschuldung bei 99% des BIP. Früher als von vielen Beobachtern erwartet hat China den Abschied von einer Politik des billigen Geldes eingeläutet. Die Kreditvergabe ist bereits gedrosselt worden. Die daraus folgende Abschwächung des Wachstums wird die Wirtschaft vor einer Überhitzung bewahren. Dennoch kann sich das Bruttoinlandsprodukt mit 9% sehen lassen. Und: Die chinesische Wirtschaft dürfte weiterhin kräftig wachsen. Treiber dafür ist vor allem der starke Export.



Anna Ho ist Fondsmanagerin des Carlson Fund China – Micro Cap (ISIN: LU0302238612) und managt zusammen mit Parameswara Krishnan den Carlson Fund – Asian Small Cap (ISIN: LU0067059799). Parameswara Krishnan managt zudem den Carlson Fund – India (ISIN: LU0302237721). Carlson gehört zur norwegischen DnB NOR Asset Management, einem der größten Vermögensverwalter in Nordeuropa.

Binnennachfrage in Indien nimmt zu

Auch für Indien ist damit zu rechnen, dass das Land den Wachstumskurs beibehält. Das Land ist gut durch die weltweite Wirtschafts- und Finanzkrise gekommen. Selbst 2009 wuchs die Wirtschaft um 5,6%. Für das indische Bruttoinlandsprodukt ist im Jahr 2010 sogar mit einem Anstieg um etwa 7,2% zu rechnen. Sollte die Binnennachfrage stärker als erwartet steigen, könnte das Wachstum mehr als 8% betragen. Das ist äußerst bemerkenswert, da Indien im Gegensatz zu China relativ wenig Geld für Wirtschaftsreize zur Verfügung gestellt hat.

Zwei Gründe verheißen weiteres Wachstum: Zum einen wird Indien langfristig stark von seiner Bevölkerungsstruktur profitieren. Fast 450 Millionen Menschen sind jünger als 20 Jahre. Diese Generation wird schon bald arbeiten und produzieren, der Binnenkonsum wird entsprechend zunehmen. Durch den Wohlstand und die Nachfrage einer immer größer werdenden Mittelschicht wird das Interesse nach Konsumgütern stark steigen. Zum anderen hat die indische Wirtschaft einen großen Nachholbedarf – etwa im Bereich Infrastruktur. Ein Risikofaktor sind allerdings die Konflikte im Nordosten des Landes. Die Region, in der es Bürgerunruhen gibt, ist auch diejenige, die wirtschaftlich hinten liegt – doch sie ist auch reich an Bodenschätzen. Das bedeutet: Ein flächendeckendes Wachstum ist die größte Herausforderung Indiens.

Welche Branchen sind für Anleger besonders interessant?

Viel versprechend sind in beiden Ländern vor allem die Branchen Gesundheit, Dienstleistungen, Energie und Industrie. Dabei lohnt besonders der Blick auf unterbewertete kleinere Werte. Wer früh in diese Unternehmen investiert, kann langfristig von einem steigenden Aktienkurs profitieren. Ein Beispiel ist der chinesische Stoff- und Kleidungshersteller Shenzhou International, der mit einem starken Umsatz- und Gewinnwachstum aufwartet. Seit 2009 hat die Aktie um mehr als 500% zugelegt.

Gesundheitssektor gerät in Bewegung

Vor allem das Thema Gesundheit wird in China und Indien enorm an Bedeutung gewinnen. Chinas Gesundheitsbranche wird im Jahr

2010 von umfangreichen Reformen profitieren und Anlegern so interessante Investmentchancen bieten. Denn bis Ende 2012 will die chinesische Regierung eine allgemeine Krankenversicherung einführen, mit der rund 400 Millionen Chinesen zusätzlich versichert werden sollen. Hinzu kommt eine steigende Nachfrage nach Medikamenten durch die alternde Bevölkerung sowie den zunehmenden Wohlstand. Ähnlich wie in China zählt auch in Indien die Pharma-Industrie zu den aussichtsreichsten Branchen. Die Kosten für Forschung und Entwicklung sind im Vergleich zur westlichen Welt relativ günstig und daher durchaus wettbewerbsfähig. Ein Manko ist allerdings die Tatsache, dass die Regulierungsbehörden die Zulassung neuer Medikamente verzögern. Während sich die chinesischen Hersteller eher auf den inländischen Markt konzentrieren, setzen die indischen stärker auf den Export – ähnlich wie im IT-Bereich. Einige namhafte indische Firmen werden davon profitieren, dass in den kommenden drei Jahren Medikamente im Wert von rund 70 Mrd. USD ihr Patent verlieren. Das ist eine Chance für Generika. Zu den Profiteuren zählen etwa indische Unternehmen wie Dr. Reddy's Labs, Ranbaxy oder Lupin. Außerdem werden kleinere Firmen den Markteintritt in den Vereinigten Staaten und Japan wagen – ihr Geschäft gewinnt dadurch deutlich an Zugkraft. Zu den Unternehmen mit Potenzial zählen beispielsweise Opto Circuits, ein indischer Hersteller für medizinische Geräte, sowie die Klinikette Fortis Healthcare.

Dienstleistungssektor verspricht Wachstum

Während der Dienstleistungssektor in Indien traditionell stark ausgeprägt ist, steht die Branche in China noch relativ am An- >>

Anzeige

Wer hört zu, wenn Unternehmen an die Börse wollen?

- Cäsar.
- Der Frisör.
- Das Baader-Team.

Kein Unternehmen funktioniert wie das andere. Die Individualität eines Unternehmens zu analysieren und durch genaues Zuhören und Beobachten die Ausgangssituation vor dem Börsengang objektiv zu bewerten, gehört zu den Stärken des Baader-Teams. Nur eine maßgeschneiderte Lösung ist eine gute Lösung. Wir finden für Sie die Beste.

Baader Bank AG
Weihenstephaner Str. 4
85716 Unterschleißheim
Tel. 0 89 / 51 50 - 14 40
Fax 0 89 / 51 50 - 11 11
www.baaderbank.de
info@baaderbank.de

Standort Dortmund
Tel. 02 31 / 93 69 68 - 0
dortmund@baaderbank.de

BAADER

GEGENÜBERSTELLUNG DER BEIDEN ASIATISCHEN KOLOSSE CHINA UND INDIEN		
	CHINA	INDIEN
MARKTKAPITALISIERUNG	CA. 2.300 MRD. USD (CHINA/HONGKONG INSGESAMT)	CA. 1.350 MRD. USD (BÖRSE MUMBAI)
ANZAHL GELISTETE AKTIEN	CA. 1.150	CA. 5.000
WACHSTUM	9%, KÖNNTE SICH MITTELFRISTIG BEI 7 BIS 9% EINPENDELN	8%, KÖNNTE MITTELFRISTIG AUF 9% STEIGEN
STAATSFINANZEN	GESUND, KEIN ANLASS ZUR SORGE	HOHES DEFIZIT – WIRD SICH 2010 UND 2011 VORAUSSICHTLICH VERRINGERN
ABHÄNGIGKEIT VON WELTWIRTSCHAFT	STARK AN GLOBALEM WACHSTUM ORIENTIERT, EXPORTE SIND ZENTRALER WACHSTUMSTREIBER	WIRTSCHAFT INLANDSGETRIEBEN, WENIGER BETROFFEN VON GLOBALER ABKÜHLUNG
POLITISCHE RISIKEN	GERING	DEMOKRATIE – POLITISCHE PARTEIEN SIND SICH EINIG ÜBER WACHSTUM
POLITIK	STABILE, WACHSTUMSFREUNDLICHE POLITIK	STABILE POLITIK, ABER VERZÖGERUNGEN BEI DER UMSETZUNG
REGIERUNG	AUTORITÄR, WIRKTE SICH BISHER SEHR POSITIV AUS	DEMOKRATISCH, WAR ABER ALLENFALLS EIN NEUTRALER, WENN NICHT EIN HINDERNDER FAKTOR FÜR WACHSTUM
WACHSTUMSTREIBER	EXPORTE, BINNENKONSUM, INVESTITIONEN	BINNENKONSUM UND AUSBAU DER INFRASTRUKTUR
ZUSAMMENSETZUNG D. BIP	ÜBER 50% AUS PRODUKTION	ÜBER 50% AUS DIENSTLEISTUNGSSEKTOR
EXPORTFÖRDERNDE SEKTOREN	PRODUKTIONSGÜTER, TEXTILIEN	HANDELBARE DIENSTLEISTUNGEN, TECHNISCHE GÜTER, ARZNEIMITTEL
INFRASTRUKTUR	WELTKLASSE, EINE ZENTRALE STÄRKE	SCHWACH, NUR LANGSAME VERBESSERUNG
BANKENSYSTEM	VON REGIERUNG KONTROLLIERT, MANGELNDE TRANSPARENZ	GUT REGULIERT UND TRANSPARENTER
BEWERTUNGEN	HOCH, ABER INNERHALB DES LANGFRISTIGEN KURSKORRIDORS	HOCH UND INNERHALB DER LANGFRISTIGEN HANDELSSPANNE
MARKTLIQUIDITÄT	LIQUIDERER MARKT	LIQUIDE, ABER WENIGER ALS CHINA
STÄRKEN	GUTE, BERECHENBARE REGIERUNG, GUTE INFRASTRUKTUR, STARKE MITTELSCHICHT MIT HOHEM KONSUMPOTENZIAL	GUTE DEMOGRAPHIE, SEHR GUT AUSGEBILDETE ARBEITSKRÄFTE, DYNAMISCHER PRIVATSEKTOR, INLANDSNACHFRAGE FÜHRTE ZU WACHSTUM
SCHWÄCHEN	ÜBERMÄSSIGE INVESTITIONEN VERZERREN WACHSTUM; STÄRKER VON DEN AUSWIRKUNGEN DER ABSCHWÄCHUNG DER WELTWIRTSCHAFT ABHÄNGIG	HOHES STAATSDIFIZIT, SCHLECHTE INFRASTRUKTUR

fang. Parallelen zur Entwicklung in Taiwan Mitte der 1980er Jahre sind unverkennbar. Damals stieg das BIP in Taiwan pro Kopf auf 3.000 USD. Dieser Wert markierte einen Wendepunkt für den Konsum von Dienstleistungen. Ab diesem Level steht Verbrauchern mehr Geld zum Konsum zur Verfügung, da das vorherige Einkommen in erster Linie genutzt wird, um die Grundbedürfnisse abzudecken. Nachdem der Anteil der Dienstleistungen zwischen den Jahren 1950 und 1980 in einer Spanne von 45% bis 50% des BIP pendelte, stieg dieser Wert ab Mitte der 1980er Jahre innerhalb weniger Jahre auf über 70%. In China erreichte das BIP pro Kopf im Jahr 2009 ebenfalls einen Durchschnittswert von 3.000 USD. Somit könnte der Dienstleistungsbereich in China schon bald ein ähnlich rasantes Wachstum wie seinerzeit in Taiwan verzeichnen.

China fördert erneuerbare Energien

Ein weiteres Wachstumfeld ist Umwelt. In dieser Branche bewegt sich vor allem in China sehr viel, da erneuerbare Energien staatlich gefördert werden. Von dem umweltpolitischen Umdenken der chinesischen Regierung dürften sämtliche Subsektoren profitieren – hierzu zählen neben erneuerbaren Energien beispielsweise nachhaltiger Landbau, Wasseraufbereitung, Energiespeicherung und intelligente Systeme zur Abfallverwertung. In Indien stehen diese Themen wegen der deutlich schwächer ausgeprägten Industrie dagegen noch nicht so stark auf der Agenda.



Indische Infrastruktur hat Nachholbedarf

Das dürfte sich bald ändern. In Indien werden die Industriesektoren langsam zu einem immer stärker werdenden Wachstumstreiber. Während jedoch China bereits aufgrund der ausgeprägten Industrie über eine gute Infrastruktur verfügt – die auch viele ausländische Produzenten anzieht, die ihre Fertigung auslagern möchten –, gibt es Indien großen Nachholbedarf. Die Nachfrage nach Zement wird in Indien künftig dramatisch anziehen. Profitieren werden von den Infrastrukturaufträgen der Regierung unter anderem der größte indischer Baukonzern und Anlagenbauer, Larsen & Toubro. Der Konzern hat sich mit dem Bau der weltgrößten Kohle-Gas-Anlage oder Indiens größter Ölbohrplattform einen Namen gemacht. Auch Chinas Industrie bietet interessante Möglichkeiten. Das liegt zum einen an der Konsolidierungsphase, die der Sektor gerade durchläuft: Die Unternehmen, die sich während der Krise am Markt behauptet, ihre Strukturen optimiert und ihre Geschäftsmodelle neu ausgerichtet haben, sind die Gewinner von morgen. Die Chance: Obwohl die Rentabilitätsaussichten der Konzerne teilweise weit höher liegen als damals, haben die Aktienkurse vieler Small-Cap-Firmen ihr Hoch von 2007 noch nicht wieder erreicht.

Unternehmensdaten überzeugen

An beiden Märkten dürfte die Volatilität weiter abnehmen, die Aktienpreise werden vermehrt auf der Basis der starken Unternehmensdaten bestimmt. Deshalb bieten sowohl chinesische als auch indische Aktien auch nach ihrer Erholung im vergangenen Jahr interessante Gewinnchancen. Dabei ist es für Anleger empfehlenswert, auf aktiv gemanagte Fonds zu setzen. Experten, die sich auf die beiden Regionen spezialisiert haben und vor Ort arbeiten, haben die Möglichkeit, die Unternehmen zu besuchen, um sich in Gesprächen mit dem Management einen umfassenden Eindruck von den Chancen der Firma zu verschaffen. Dieser Informationsvorteil wird sich in den kommenden Jahren auszahlen. ■

„Indien liefert die Software, China die Hardware“

Smart Investor im Gespräch mit Dr. Karl Pilny, Asien-Experte, Autor des gerade erschienenen „Investment Guide Asien“ sowie Initiator und Berater des TAC Asien Aktien Fonds, über erfolgreiche Chinesen, neidische Inder und chancenreiche Asien-Börsen

Smart Investor: Herr Dr. Pilny, „Blase oder nicht Blase“ – wie schätzen Sie die aktuelle Lage in China ein?

Pilny: Grundsätzlich glaube ich nicht, dass es sich bereits um eine Riesenblase wie in Japan Ende der 80er-Jahre handelt. Wächst das Land aber so in dem Tempo weiter, dann lässt sich eine Überhitzung früher oder später kaum vermeiden. Es darf hier nicht vergessen werden, dass Maßnahmen der Zentralregierung in den Provinzen nur zeitverzögert wirken. Nehmen Sie die Immobilienmärkte, die doch sehr regional getrieben sind. Teilweise haben sich Wohnimmobilien in manchen Städten um 50% gegenüber dem Vorjahr verteuert, ehe hier eine Abkühlung einsetzt, dauert es einfach.

Smart Investor: Warum blicken Experten so detailliert auf den Immobilienmarkt?

Pilny: Der Chinese kauft gerne eine Immobilie, weil er diese als Teil seiner Altersvorsorge oder als interessantes Investment sieht. Durch den Kommunismus sind diese Aspekte für die Mehrheit der Bevölkerung erst rudimentär verfügbar. Überhaupt gibt es in China einen regelrechten Nachfrigestau, und dieser sucht Ventile. Eines ist der Immobilienmarkt, ein anderes der Aktienmarkt. Da Chinesen zudem eine ausgeprägte Kasinomentalität haben, schwanken die Börsen stärker und haben sich vom wirtschaftlichen Fundament zeitweise ziemlich abgekoppelt. Wenn Sie jetzt noch bedenken, dass erst 45% der Chinesen in den Städten leben, die Urbanisierungsquote aber binnen 20 Jahren auf zwei Drittel ansteigen soll, dann sind dies sehr starke Triebfedern für den Immobilien-, aber auch für den Aktienmarkt.

Smart Investor: Also scheitert die Zentralregierung auch ein wenig daran, die ländlichen Regionen am Wachstumserfolg teilhaben zu lassen?

Pilny: Nun ja, in gewisser Weise schon. Aber es wird auch einiges unternommen, um die Inlandsprovinzen hochzupäppeln und das jährliche Durchschnittseinkommen von derzeit teilweise nur 800 USD erheblich zu steigern. Seit zehn Jahren gibt es das Programm „Go West“, und ein Beispiel erfolgreicher Industrieansiedlung ist etwa die Provinz Sechuan.

Smart Investor: Löst denn China Probleme anders als der Westen?

Pilny: Sowohl China als auch Indien gehen äußerst pragmatisch an Probleme heran. Die Zeiten, in denen ideologische Phrasen in China Lösungen behinderten, nähern sich langsam dem Ende. In Indien versucht man ebenfalls immer weiter von der Überbürokratisierung abzukommen. Beides setzt enorme Kräfte frei. Die chinesische Regierung weiß ihrerseits, dass die derzeitige Situati-

on einzigartig ist und sie vorsichtig entscheiden muss. Wenn sie etwa zu rasch dem Druck der USA nachgibt, etwa den Renminbi aufzuwerten, hat das potenziell enorme Auswirkungen im Innen und Außen, die noch keiner so recht erfassen kann. Indien und China lösen Konflikte eher nach innen, denn in Asien kommt es darauf an, sein Gesicht zu wahren. Mit so breiter Brust wie die USA würden beide Länder niemals in der Welt aufzutreten. Folglich sind Indien und China womöglich besser darauf vorbereitet, eine Weltmacht zu sein, denn sie sind es gewohnt, in multi-polaren und auf Konsens ausgerichteten Strukturen zu agieren.



Dr. Karl Pilny

Smart Investor: Und wie ist das Verhältnis zwischen Indien und China? Darüber hört man verhältnismäßig wenig.

Pilny: Das Verhältnis oszilliert zwischen Konkurrenz und Kooperation. An der mehrere tausend Kilometer langen gemeinsamen Grenze gab es nur einmal, 1962, ein Scharmützel, die Länder verstehen sich also grundsätzlich gut. Beide Welten sind ähnlich alt, groß, bedeutend, wurden praktisch im gleichen Jahr 1948/49 unabhängig und ergänzen sich volkswirtschaftlich hervorragend. Allerdings lahmt die Proklamation aus dem Jahr 2003, jetzt gemeinsam das asiatische Jahrtausend beginnen zu lassen. Die Inder sind geradezu neidisch auf Chinesen, weil diese weltweit mehr Lob für ihr Wachstumsmodell einheimen. Aber China hat durch die früheren Reformen einfach einen Vorsprung von zehn Jahren gegenüber Indien. Gleichwohl explodiert der Handel zwischen beiden Ländern, er hat sich seit 2003 etwa verachtfacht, das sagt eigentlich alles.

Smart Investor: Welche Börse ist angesichts dessen interessanter?

Pilny: In Mumbai oder Shanghai werden wir sicherlich die nächste General Electric finden. Aktuell sind mir persönlich indische Aktien in der Breite etwas zu teuer, wenngleich etwa eine Dr. Reddy's, Larsen & Toubro oder Reliance weiterhin chancenreich erscheinen. Auch in China bin ich abwartend. Dagegen gewichte ich Indonesien, Südkorea oder auch Singapur über, weil mich deren Wirtschaftspolitik und Anpassungsfähigkeit überzeugen.

Smart Investor: Herr Dr. Pilny, haben Sie vielen Dank für Ihre Ausführungen. ■

Interview: Tobias Karow

Die asiatische Welle reiten

Spannende Einzelwerte aus China & Indien

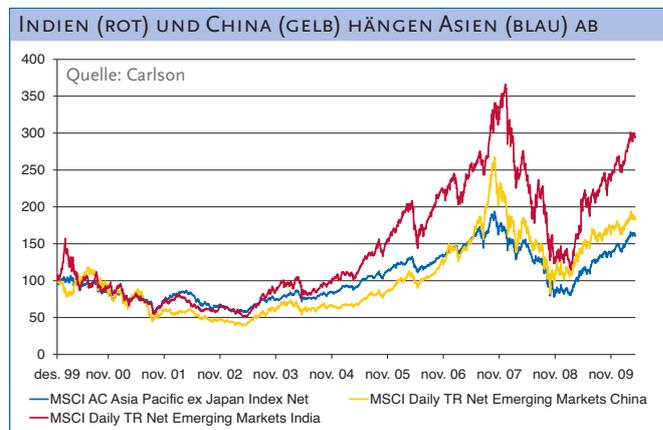
Die warnenden Stimmen nehmen zu. In Indien, insbesondere aber auch in China, würde im Moment eine gigantische Blase bei fast sämtlichen Vermögenswerten entstehen. Die Börsen in Shanghai, Hongkong und Mumbai sind seit März letzten Jahres weltweit unter den am besten performenden Börsen der Welt. Die Immobilienpreise in chinesischen Metropolen wie Shanghai, Beijing oder Hongkong haben teilweise europäisches bzw. amerikanisches Niveau erreicht. Die weltweite Niedrigzinspolitik, die intakten Wachstumszahlen dieser beiden Volkswirtschaften sowie, im Fall von China, der künstlich niedrig gehaltene Wechselkurs des Renminbi tun das Ihre zum Fluss von Liquidität aus der westlichen Welt nach Asien. Dies wird noch eine Zeit lang so bleiben. Die Blase, falls es derzeit überhaupt schon eine gibt, ist erst in der Entstehung. China und Indien zählen zu den Regionen der Welt, die am meisten von unserem Crack-up-Boom Szenario profitieren dürften. In beiden Ländern gibt es zusätzlich Aufwertungspotenzial für die heimische Währung. Doch auch in China und Indien ist Stock-Picking wichtig. Wir stellen daher einige Aktien vor, mit denen sich von der chinesischen und indischen Blase profitieren lässt.

PetroChina – Alles Öl der Welt für China

Als erstes Unternehmen der Welt war **PetroChina** 2007 kurzfristig über 1 Bio. USD an der Börse wert. Heute ist der Kurs von diesem Niveau zwar maßgeblich zurückgekommen, weiterhin ist PetroChina aber eines der Kerninvestments in der Volksrepublik. Beeindruckend sind die Reserven an Öl, über die PetroChina mittlerweile verfügt: ca. 21 Mrd. Barrel Öl oder Öläquivalent und damit fast genauso viel wie der größte westliche Ölriese ExxonMobil mit ca. 23 Mrd. Barrel. Problematisch ist allein die Herkunft des Öls – PetroChina ist der größte Förderer im bürgerkriegsgeplagten Sudan. Warren Buffett sah sich vor zwei Jahren daher gezwungen, seine ca. 3% an PetroChina zu verkaufen. Auf Basis des 2010er KGV ist PetroChina kaum teurer als



Symbole zweier aufstrebenden Supermächte: das Taj Mahal in Indien und die Skyline der Megametropole Shanghai.



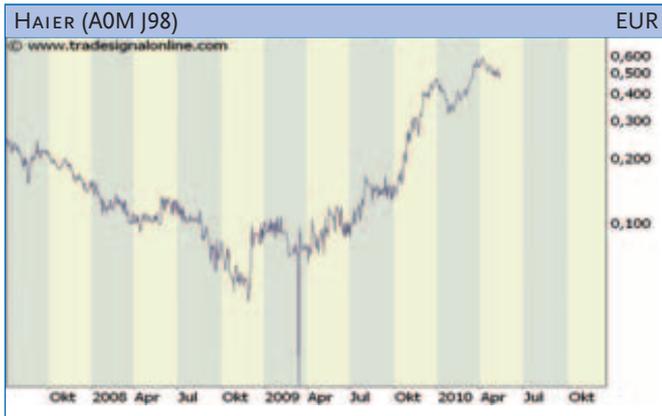
AUSGESUCHTE AKTIEN AUS CHINA UND INDIEN						
UNTERNEHMEN	BRANCHE	WKN	KURS (EUR)	UMSATZ (Mio. EUR)	MCAP (Mrd. EUR)	KGV 2010*
BAOYE GROUP CO. LTD. [CN]	BAUKONZERN, BAUSTOFFE	A0M 4W1	0,47	1.252	0,32	5,6
CHINA MINSHENG [CN]	BANK	A0Y E04	0,80	4.796**	17,82	11,0
HAIER ELECTRONICS GROUP CO. LTD. [CN]	HAUSHALTSGERÄTE	A0M J98	0,49	1.315	0,95	25,3
INFOSYS TECHNOLOGIES LTD. (ADR) [IN]	IT-DIENSTLEISTER	919 668	46,82	3.775	26,80	24,4
LARSEN & TOUBRO LTD. (ADR) [IN]	INFRASTRUKTUR	895 354	27,2	7.066	16,15	113,0
PETROCHINA CO. LTD. [CN]	ÖL KONZERN	A0M 4YQ	0,89	116.299	163,16	12,2
RELIANCE INDUSTRIES LTD. (ADR) [IN]	ÖL KONZERN	884 241	36,83	34.844	61,42	26,0
TATA MOTORS LTD. (ADR) [IN]	AUTOMOBILKONZERN	A0D J9M	14,97	4.976	7,70	88,1

*) Schätzung; **) Nettozinsergebnis

die meisten westlichen Ölkonzerne. Reserven und Wachstumsphantasie sind also praktisch gratis.

Musterknaben der chinesischen Wirtschaft

Die Angst der deutschen Industrie vor chinesischen Plagia-



ten wird bei **Haier** schon im Namen bestätigt, der ist nämlich eine Abwandlung von Liebherr, chinesisch Liebhaier, was auf den Ursprung des Unternehmens aus einem Joint Venture mit dem deutschen Haushaltsgerätehersteller zurückgeht. Heute ist die in Hongkong gelistete Tochter des Konzerns einer der führenden Waschmaschinenhersteller der Welt und ein Musterbeispiel für Chinas Methode des Aufstiegs. Vom Kopieren zum besser Machen ist oft kein weiter Weg, mittlerweile gilt Haier als ein Unternehmen mit wettbewerbsfähigen Produkten und dem bekanntesten Markennamen Chinas.

Die **Baoye Group** ist in allen Kernbereichen des aktuellen chinesischen Aufschwungs präsent: im Baugeschäft, dem mit Abstand größten Unternehmensbereich, in der Immobilienentwicklung und im Handel mit Baustoffen. Die Aktie ist ein Substanzwert. Wenn es in China bereits eine Blasenbildung gegeben haben sollte, hat Baoye bisher nicht daran teilgenommen.

Indiens Vorzeigebetriebe

Das größte Unternehmen Indiens hat Mukesh Ambani reich gemacht. Mit einem Privatvermögen von 29 Mrd. USD rangiert er unter den reichsten Menschen der Welt. **Reliance Industries** ist hauptsächlich in der Ölproduktion und Raffination, dem Chemiegeschäft, aber auch in Feldern wie der Textilproduktion, Logistik oder Solartechnik tätig. Bei einem Umsatz von ca. 44,6 Mrd. USD blieben letztes Jahr unterm Strich ca. 3,6 Mrd. USD Gewinn. Reliance ist für ca. 10,4% der indischen Exporte zuständig. Das KG-D6 Öl- und Gasfeld in heimischen Gewässern liefert einen enormen Beitrag zum Ergebnis. Die Raffinationsmar-

maßgeblich vom Trend zum Outsourcing im Westen, von nur „low budget“ ist man allerdings schon lange weit entfernt, auch komplexe Beratungsleistungen erbringen die Mitarbeiter von Infosys heute. Seit Langem gilt man als einer der besten Arbeitgeber des Landes.

Kleines Auto, großes Wachstum

Bekannt ist **Tata Motors** in Deutschland vor allem für seinen Kleinsten: Der 2008 vorgestellte Kleinwagen soll weniger als 1.500 EUR kosten und es dadurch ermöglichen, weite Bevölkerungsschichten Indiens zu motorisieren. Tata Motors ist der größte Automobilhersteller des Landes, seit der Übernahme von Jaguar und Land Rover ist man im größten Teil der Welt präsent. Auch wenn diese Übernahme wohl etwas zu teuer war, das wesentliche Potenzial von Tata Motors liegt im automobil-unterentwickelten Heimatmarkt und in den Kostenvorteilen der dortigen Produktion. Verglichen mit dem Jaguar-belasteten Vorjahr hat man operativ den Turnaround geschafft. Die nahe am All-Time-High notierende Aktie hat dies allerdings bereits weitestgehend eingepreist.

Schon da sein, wo das Geld noch hinfließen wird

China und Indien werden das Epizentrum des Crack-up-Booms darstellen. Die erwähnten Unternehmen verfügen allesamt über Geschäftsmodelle, um vom liquiditätsinduzierten Aufschwung zu profitieren. Bei Kursrückgängen kann man sich mit ihnen einen Teil des Emerging-Markets-Kuchens sichern und sein Portfolio unabhängiger von den sogenannten entwickelten Ökonomien machen. ■

Christoph Karl

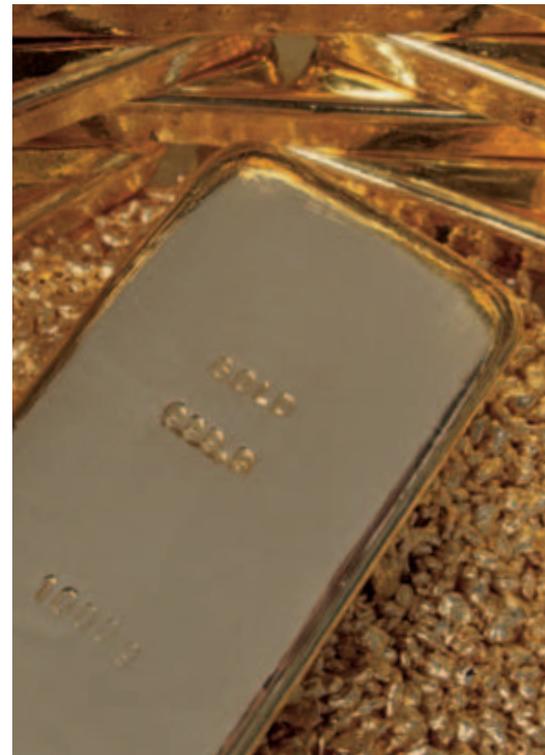
ERA
RESOURCES

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



Beteiligungsgesellschaften

Über Krisenzeiten, Neuanfänge und Erfolgsgeschichten

Alljährlich werfen wir einen Blick auf den Zustand der hiesigen, börsennotierten Beteiligungsgesellschaften. Diese Tradition wollen wir auch in diesem Jahr fortsetzen und dabei insbesondere die Folgen der Wirtschaftskrise beleuchten.

Nachdem wir in den vergangenen Jahren den Beteiligungs-AGs eine eigene Sonderausgabe respektive Beilage widmeten, werden wir den Sektor dieses Mal in kompakter Form auf den folgenden Seiten analysieren. Dabei legen wir den Fokus ganz bewusst auf unsere Favoriten. So findet sich im Dickicht der Beteiligungsunternehmen nach wie vor die eine oder andere unentdeckte Perle. Zum Zwecke der Übersicht haben wir die insgesamt rund 50 Gesellschaften wieder in sechs Kategorien – vom Branchenfokus über Sanierung bis hin zu Wagniskapital – unterteilt. Im Einzelfall fällt eine solche Klassifizierung nicht immer leicht, verfolgen manche Unternehmen doch eine Mischstrategie. Da wird wie im Fall der Capital Stage AG eine Venture-Capital-Philosophie mit der eines klaren Branchenfokus (Cleantech) verknüpft. Wie gewohnt berichten wir auch in dieser Ausgabe in der Rubrik „Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften“ (s. S. 17) über interessante Entwicklungen bei Einzelwerten. Dieses Mal stellen wir dort den Venture-Capital-Finanzierer mic und die Frankfurter Heliad näher vor.

Beteiligungsgesellschaft vs. (Finanz-)Holding

Zunächst gilt es das Wesentliche zu klären. Die Frage, was genau eine Beteiligungsgesellschaft charakterisiert, ist nämlich alles andere als banal und lässt sich nicht ohne weiteres beantworten. Insbesondere die Abgrenzung zu einer reinen Finanzholding fällt nicht leicht, da die Übergänge in diesem Bereich fließend sind. Wir wollen uns hier auf Unternehmen beschränken, die wahlweise ihr Beteiligungsportfolio aktiv managen – demnach von Zeit zu Zeit Käufe respektive Verkäufe vorneh-

men –, in das operative Geschäft ihrer Investments eingreifen und/oder eine erkennbar klare Investitionsstrategie nach Branchen bzw. Reifegrad ihrer Beteiligungen verfolgen. Am Ende entspricht aber auch diese „Richtlinie“ mehr einem Abwägungsprozess, der nicht den Anspruch auf eine in jedem Fall saubere Trennung erhebt.

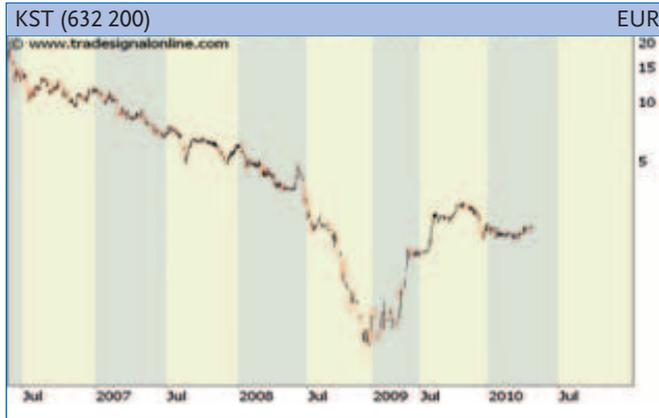
Auf den NAV kommt es an

Verglichen mit anderen Börsenunternehmen weisen Beteiligungsgesellschaften einige Besonderheiten auf, die sich auch in den angewandten Bewertungskennziffern widerspiegeln. Die oftmals von Sondereffekten (Verkauf einer Beteiligung) beeinflussten Ergebniskennzahlen ergeben nicht selten optisch günstige KGVs, deren Nachhaltigkeit zumindest bezweifelt werden darf. Aussagekräftiger ist daher schon der Blick auf den Net Asset Value (kurz: NAV). Dahinter verbirgt sich der bilanzierte Wert aller Beteiligungen abzüglich Schulden und Rückstellungen. Leider weisen nicht alle Gesellschaften auch einen NAV aus. In diesen Fällen empfiehlt sich ein Blick auf das bilanzielle Eigenkapital, da eine reine Schätzung des NAV bei nicht börsennotierten Beteiligungen mit großen Unsicherheiten verbunden wäre. Ebenfalls sollte nicht unberücksichtigt bleiben, ob die Bilanz gemäß dem deutschen HGB-Standard oder dem internationalen IFRS erstellt wurde. Letzteres verschafft den Unternehmen mehr Spielraum in den Bewertungen ihrer Beteiligungen, weshalb die HGB-Bilanzierung im Allgemeinen als der konservativere Ansatz betrachtet wird. Hier schlummern nicht selten stille Reserven in den Büchern der Beteiligungsunternehmen.

Das Jahr im Zeichen der Krise

2009 war für die gesamte Branche kein einfaches Jahr. Axel Mühlhaus, einst Chefredakteur des Platow-Börsenbriefes und heute Geschäftsführer des Unternehmenskommunikations-Dienstleisters

edicto, bringt diesen Umstand auf den Punkt: „Gelitten haben sie alle!“ Sie, damit sind die Beteiligungs-AGs gemeint, hatten vor allem in der ersten Jahreshälfte mit fehlender Visibilität im operativen Geschäft, wegbrechenden



Aufträgen und Finanzierungsengpässen zu kämpfen. „Es hat sich gezeigt, dass der ganz kurzfristige Sanierungsansatz nicht trägt. Wenn man nur ansaniert und auf einen möglichst raschen Wiederverkauf angewiesen war, hatte man es aufgrund fehlender Exit-Optionen sehr schwer“, fasst Mühlhaus die Probleme vieler Gesellschaften mit Sanierungsfokus zusammen. Für Peter Conzatti, Fonds-Manager bei Lupus alpha, ist dieses Segment tabu: „Das schlechte Image in diesem Bereich schreckt mich eher ab. Hinzu kommt, dass die Geschäftsmodelle letztlich nur in boomenden Marktphasen funktionieren.“ Conzatti vertraut eher Beteiligungsunternehmen mit einem klaren Branchenfokus oder einem langfristigen, mitunter als etwas langweilig geltenden „Buy & Hold“-Ansatz. Gleichwohl gibt er zu bedenken, dass viele Gesellschaften – ganz gleich, welche Anlagestrategie sie im Einzelnen verfolgen – von den Interessen ihrer Großaktionäre getrieben sind. „Der sogenannte Beteiligungs- oder Holding-Abschlag auf den NAV ist daher meist gerechtfertigt“, so der Fondsmanager. Inzwischen hat sich die Situation speziell auf der Finanzierungsseite merklich entspannt. „Bekamen Sie vor einem Jahr weder eine Eigenkapital- noch eine Fremdkapitalfinanzierung zustande, so lassen sich Kapitalmaßnahmen mittlerweile wieder leichter durchführen“, beschreibt Mühlhaus den Status quo. Der erfahrene Kapitalmarktexperte glaubt zudem, dass trotz der kräftigen Erholung seit den Tiefständen im Frühjahr 2009 für Engagements im Beteiligungssektor weiterhin ein gutes Chance- Risikoverhältnis vorherrscht.

Über Out- und Under-Performer

Die Performance-Spannweite in den vergangenen zwölf Monaten reicht von ca. 200% Plus – im Fall der auf sogenannte

„Distressed Assets“ spezialisierten Tokugawa – bis zu einem Minus von 50% bei Loginet3 – der früheren Ponaxis. Letztere durchläuft derzeit einen weitreichenden Restrukturierungsprozess, der mit der Umfirmierung auch nach außen dokumentiert werden soll. Überaus positiv entwickelten sich auch die Aktien der von Kurt Ochner gemanagten KST Beteiligungs AG – ein Profiteur des Börsenaufschwungs – und des Open-Source-Investors Max21. Dort darf weiter über einen Verkauf respektive Börsengang der wichtigsten Beteiligung pawisda spekuliert werden. Der Kursrückgang im Fall der Falkenstein-Aktie erklärt sich mit einer zwischenzeitlich erfolgten Kapitalrückzahlung über 26 EUR. Bereinigt um diesen Sondereffekt läge der Titel im Jahresvergleich sogar leicht im Plus. Nicht mehr dabei im Feld der rund 60 Beteiligungsgesellschaften ist die Schweizer BB Medtech. Die Aktionäre beschlossen hier die Umwandlung in einen Aktienfonds luxemburgischen Rechts.

Expertise in Hightech-Nischen

Mit einem Investment im Beteiligungssektor kauft sich der Anleger auch immer eine besondere Management-Expertise ein. Gerade in hochkomplexen Bereichen wie der Biotechnologie – für den Laien kaum zu durchschauen – kann daraus ein unschätzbare Vorteil erwachsen. Die Verantwortlichen der Schweizer BB Biotech kombinieren betriebswirtschaftliches Know-how mit medizinischer Expertise, und das bereits seit über 15 Jahren. Neben den Kernbeteiligungen Actelion, Celgene, Gilead und Vertex, die zusammen knapp drei Viertel des NAV ausmachen, hält BB Biotech Investments an weiteren 20 Biotech-Firmen. Der regionale Schwerpunkt liegt hierbei auf den USA, dem Vorreiter in >>

- Finanzstark und auf Erfolgskurs -

TASEKO MINES LIMITED

Cu Au British Columbia
TSX: TKO | NYSE Amex: TGB

ROCKWELL DIAMONDS INC.

Dj South Africa
TSX: RDI | JSE: RDI | OCTBB: RDI AF

FARALLON MINING LTD.

Zn Cu Mexico
TSX: FAN

ANOORAQ RESOURCES CORPORATION

PGE South Africa
TSX-V: ARQ | JSE: ARQ | NYSE Amex: ANO

CONTINENTAL MINERALS CORPORATION

Cu Au China
TSX-V: KMK | OCTBB: KMKCF

NORTHERN DYNASTY MINERALS

Cu Au Alaska
TSX: NDM | NYSE Amex: NAK

AMARC RESOURCES LTD.

Au British Columbia
TSX-V: AHR | OCTBB: AXREF

RATHDOWNEY RESOURCES LIMITED

Pb Zn Ireland, Poland
Private

HEATHERDALE RESOURCES LIMITED

Cu Au Zn Ag Alaska
TSX-V: HTR

Au Gold **Zn** Zink **Pb** Blei **Dj** Diamanten
Ag Silber **Cu** Kupfer **PGE** Platin Metalle

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

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

hunterdickinson.com/de

BETEILIGUNGSGESELLSCHAFTEN IM ÜBERBLICK

NAME	SPARTE	WKN	KURS IN EUR		PERFOR- MANCE	MCAP IN Mio. EUR	GJ- ENDE	GJA 08 IN EUR	GJA 09 IN EUR	KGV 2009	Div. 07 IN EUR	Div. 08 IN EUR
			13.5.10	15.4.09								
TOKUGAWA AG	SONDERSITUATION	628 164	8,50	2,85	+198,2%	4,1	31.12.	-0,32	4,26	2,0	0,50	0,00
KST BETEILIGUNGS AG	SONDERSITUATION	632 200	2,30	0,82	+180,5%	13,7	31.12.	-3,68	0,11	20,9	0,00	0,00
NANOSTART AG	BRANCHENFOKUS	A0B 9VV	22,99	8,33	+176,0%	136,6	31.12.	k.A.	k.A.	k.A.	0,00	0,00
GCI MANAGEMENT AG	SANIERUNG	585 518	1,03	0,39	+164,1%	26,9	31.12.	-2,37	-0,35	N.BER.	0,00	0,00
MAX21 AG	BRANCHENFOKUS	A0D 88T	1,85	0,77	+140,3%	3,6	30.06.	-0,39	0,00	N.BER.	0,00	0,00
AURELIUS AG IK	SANIERUNG	A0J K2A	16,25	7,05	+130,5%	156,0	31.12.	5,30	9,63	1,7	0,15	0,50
KREMLIN AG	BRANCHENFOKUS	513 350	1,70	0,80	+112,5%	3,4	31.12.	k.A.	k.A.	k.A.	0,40	0,00
SHAREHOLDER VALUE BET. AG	VALUE INVESTMENTS	605 996	19,55	10,50	+86,2%	13,6	31.12.	-7,55	2,22	8,8	0,60	0,00
TIG THEMIS IND. GROUP AG	WAGNISKAPITAL	A0X YL0	3,36	1,81	+85,6%	17,9	31.12.	-4,77	k.A.	k.A.	0,00	0,00
BET. IM BALTIKUM AG	BRANCHENFOKUS	520 420	4,14	2,33	+77,7%	3,6	31.12.	-1,65	k.A.	k.A.	0,40	0,10
MATADOR PRIVATE EQUITY AG	WAGNISKAPITAL	A0M R09	7,15	4,05	+76,5%	3,7	31.12.	k.A.	k.A.	k.A.	0,00	0,00
GREIFFENBERGER AG	MITTELSTANDSH.	589 730	6,49	3,75	+73,1%	28,6	31.12.	1,18	-1,70	N.BER.	0,00	0,00
MBB INDUSTRIES AG	MITTELSTANDSH.	A0E TBQ	7,19	4,32	+66,4%	47,5	31.12.	1,22	0,54	13,3	0,25	0,25
DEUTSCHE BETEILIGUNGS AG	MITTELSTANDSH.	550 810	16,38	10,25	+59,8%	224,0	31.10.	-3,73	1,44	11,4	1,00	0,40
M.A.X. AUTOMATION AG	BRANCHENFOKUS	658 090	2,88	1,87	+54,0%	77,2	31.12.	0,39	0,01	288,0	0,10	0,05
HELIAD E.P. GmbH & Co. KGAA	SONDERSITUATION	A0L INN	3,65	2,41	+51,5%	39,6	31.12.	-4,12	-1,43	N.BER.	0,00	0,00
INDUS HOLDING AG	MITTELSTANDSH.	620 010	15,19	10,50	+44,7%	279,0	31.12.	1,78	0,77	19,7	1,20	0,80
SCHERZER & Co. AG	SONDERSITUATION	694 280	1,01	0,70	+44,3%	27,3	31.12.	-0,73	0,20	5,1	0,00	0,00
GBK BET. AG	MITTELSTANDSH.	585 090	4,45	3,12	+42,6%	30,0	31.12.	0,34	0,12	37,1	0,15	0,20
HORUS AG	VALUE INVESTMENTS	520 412	1,02	0,74	+37,8%	2,7	31.12.	-0,20	0,07	14,6	0,47	0,00
DEUTSCHE BALATON AG	SONDERSITUATION	550 820	6,31	4,90	+28,8%	73,4	31.12.	-1,89	0,64	9,9	0,00	0,00
GSC PORTFOLIO AG	VALUE INVESTMENTS	A0T GJT	7,86	6,15	+27,8%	2,0	31.12.	-2,92	0,94	8,4	0,00	0,00
SURIKATE MITTELSTANDS AG	MITTELSTANDSH.	A0L R4W	8,20	6,45	+27,1%	24,0	31.03.	0,40	k.A.	k.A.	0,25	0,15
BLUE CAP AG IK	SANIERUNG	A0J M2M	2,49	1,97	+26,4%	6,2	30.06.	0,02	k.A.	k.A.	0,00	0,00
ALLERTHAL-WERKE AG	SONDERSITUATION	503 420	16,15	13,00	+24,2%	17,7	31.12.	1,55	0,74	21,8	0,70	0,75
DLB ANLAGESERVICE AG	VALUE INVESTMENTS	554 030	7,10	6,00	+18,3%	2,1	31.12.	-2,00	0,53	13,4	0,80	0,00
LEONARDO V. GmbH & Co. KGAA	WAGNISKAPITAL	587 876	0,92	0,80	+15,0%	15,6	31.12.	-0,32	-0,36	N.BER.	0,00	0,00
DT. TECHNOLOGIE BET. AG	MITTELSTANDSH.	663 706	2,35	2,05	+14,6%	7,8	31.12.	0,46	k.A.	k.A.	0,20	0,20
MDB AG	BRANCHENFOKUS	658 310	0,40	0,35	+14,3%	1,9	31.12.	-3,50	k.A.	k.A.	0,00	0,00
EFFECTEN-SPIEGEL AG	SONDERSITUATION	564 760	12,10	10,70	+13,1%	47,2	31.12.	-0,09	0,00	N.BER.	1,00	0,50
CARTHAGO CAPITAL AG	SONDERSITUATION	541 840	2,97	2,67	+11,2%	8,9	31.12.	k.A.	k.A.	k.A.	0,00	0,00
GESCO AG	MITTELSTANDSH.	587 590	39,44	35,70	+10,5%	119,2	31.03.	7,16	2,81	14,0	2,42	8,66
SCI AG	SONDERSITUATION	605 101	12,50	11,36	+10,0%	5,7	31.12.	-0,77	k.A.	k.A.	0,30	0,30
BEKO HOLDING AG	BRANCHENFOKUS	920 503	2,85	2,65	+7,5%	65,8	30.09.	-0,20	-0,01	N.BER.	0,05	0,05
U.C.A. AG	BRANCHENFOKUS	701 200	1,29	1,20	+7,5%	8,5	31.12.	-0,71	-0,09	N.BER.	0,00	0,00
BB BIOTECH AG	BRANCHENFOKUS	A0N FN3	45,90	42,95	+6,9%	836,5	31.12.	1,79	1,54	29,8	0,63	1,26
DNI BET. AG	SONDERSITUATION	554 240	11,75	11,03	+6,5%	1,8	31.12.	-0,50	k.A.	k.A.	0,00	0,00
NEW VALUE AG .	VALUE INVESTMENTS	552 932	10,70	10,10	+5,9%	35,2	31.03.	7,78	k.A.	k.A.	0,00	k.A.
SONNE+WIND BET. AG .	BRANCHENFOKUS	587 091	0,42	0,41	+2,4%	3,5	31.12.	k.A.	0,04	10,5	0,00	0,00
PALLADIUS AG .	SANIERUNG	A0K PNJ	3,50	3,50	+0,0%	21,5	31.12.	0,13	k.A.	k.A.	0,00	0,00
RM RHEINER MANAGEM. AG	SONDERSITUATION	701 870	30,00	30,00	+0,0%	6,6	31.12.	0,97	0,73	41,1	0,00	1,00
BAVARIA INDUSTRIEKAP. AG	SANIERUNG	260 555	12,20	12,30	-0,8%	78,0	31.12.	2,17	1,29	9,5	3,00	3,15
CONET TECHNOLOGIE AG	BRANCHENFOKUS	A0L D6V	6,00	6,10	-1,6%	15,8	31.03.	0,32	k.A.	k.A.	0,15	0,10
ARQUES INDUSTRIES AG	SANIERUNG	515 600	1,43	1,46	-2,1%	37,8	31.12.	-4,93	k.A.	k.A.	0,00	0,00
VALUE-HOLDINGS AG	VALUE INVESTMENTS	760 040	2,30	2,39	-3,8%	1,8	31.12.	-0,01	0,05	46,0	0,15	0,00
BMP AG	WAGNISKAPITAL	330 420	0,71	0,76	-6,6%	12,4	31.03.	0,01	-0,58	N.BER.	0,10	0,05
CAPITAL STAGE AG	WAGNISKAPITAL	609 500	1,77	1,90	-6,8%	44,6	31.12.	0,22	-0,01	N.BER.	0,00	0,00
IMPERA TOTAL RETURN AG	SONDERSITUATION	575 130	0,92	1,00	-8,0%	5,3	31.12.	-0,28	-0,13	N.BER.	0,00	0,00
VESTCORP AG	SONDERSITUATION	744 950	1,30	1,42	-8,5%	13,9	31.12.	0,01	k.A.	k.A.	0,00	0,00
DEWBAG	WAGNISKAPITAL	804 100	1,24	1,44	-13,9%	18,9	31.12.	-0,31	-0,58	N.BER.	0,00	0,00
TRADE & VALUE AG	SONSTIGE	603 919	9,28	12,50	-25,8%	3,5	31.12.	0,04	k.A.	k.A.	0,00	0,00
CLEANTECH INVEST AG	WAGNISKAPITAL	A0M 1SE	0,24	0,34	-29,4%	2,6	31.12.	N.A.	k.A.	k.A.	0,00	k.A.
MIC AG	WAGNISKAPITAL	A0K F6S	4,23	6,14	-31,1%	9,9	31.12.	-0,58	1,70	2,5	0,00	0,00
KONSORTIUM AG	VALUE INVESTMENTS	632 340	0,20	0,30	-33,3%	2,6	31.12.	-0,16	-0,10	N.BER.	0,00	0,00
PRIOR CAPITAL AG	SONDERSITUATION	720 420	0,87	1,48	-41,2%	2,6	31.12.	0,01	k.A.	k.A.	0,00	0,00
FONTERELLI GmbH & Co KGAA	SONDERSITUATION	A0M ZRA	0,12	0,21	-42,9%	0,2	30.06.	k.A.	-0,19	N.BER.	0,00	0,00
CFC INDUSTRIEBET. AG	SANIERUNG	A0L BKW	1,52	3,09	-50,8%	9,8	31.12.	1,70	-3,10	N.BER.	0,00	0,00
PONAXIS AG / LOGINET3	BRANCHENFOKUS	694 570	0,06	0,17	-64,7%	0,7	31.12.	-0,80	k.A.	k.A.	0,00	0,00
FALKENSTEIN NEBENWERTE AG	SONDERSITUATION	575 230	6,90	31,50	-78,1%	3,5	31.12.	7,20	1,36	5,1	2,50	1,50

*) Auf. (+) bzw. Abschlag (-) zum NAV

Div. 09 IN EUR	Div.- REND. 09	NAV 10 IN Mio. EUR	NAV JE AKTIE 10	NAV VOM	Kurs/ NAV*	INVESTMENT-FOKUS	STRATEGIE
0,50	5,9%	3,89	8,10	31.03.10	+4,9%	AKTIEN UND ANLEIHEN DTL.	SPECIAL SITUATIONS / VALUE INVESTING
0,00	0,0%	23,60	4,37	31.03.10	-47,4%	SMALL- UND MID-CAPS AUS. D.	PRE-IPO
0,00	0,0%	139,54	24,87	01.03.10	-7,6%	JUNGE NANOTECH-UNTERNEHMEN WELTWEIT	WACHSTUMSFINANZIERUNG & VENTURE CAPITAL
0,00	0,0%	25,90	0,99	31.12.09	+4,0%	MITTELSTÄNDISCHE INDUSTRIEUNTERNEHMEN	BUY-AND-HOLD
0,00	0,0%	4,20 EK	2,14	31.12.09	-13,6%	JUNGE UNTERNEHMEN IM LINUX-BEREICH	
1,12	6,9%	229,3 EK	23,88	31.12.09	-32,0%	MITTELSTAND IN UMBRUCH- UND SONDERSITUAT.	BUY-AND-SELL
0,00	0,0%	4,14	2,07	31.03.10	-17,9%	RUSSISCHE AKTIEN	VALUE-INVESTING
0,00	0,0%	17,00	24,36	30.04.10	-19,7%	VALUE INVESTING (IN D.) / SONDERSITUAT.	BUY-AND-HOLD, BOTTOM-UP-STOCKPICKING
0,00	0,0%	35,30	6,62	31.12.09	-49,2%	FONDSBET.; DIREKTINVEST. IN RESTRUKT.-PHASEN	BUY-AND-HOLD
0,30	7,2%	4,40	5,02	31.03.10	-17,5%	BÖRSENNOT. BLUE CHIPS AUS OSTEUROPA	VALUE INVESTING
0,00	0,0%	3,72	8,38	31.12.09	-14,7%	REGENERATIVE ENERGIEN, MEDIZINTECHNIK	LIFE-SCIENCE SOWIE FINANZDIENSTLEISTUNGEN
0,00	0,0%	30,99	7,04	31.12.09	-7,8%	MITTELSTÄNDISCHE INDUSTRIEUNTERNEHMEN	LANGFRIST. WEITERENTWICKL. D. 3 TÖCHTER
0,50	7,0%	55,58 EK	8,42	31.12.09	-14,6%	MITTELSTÄNDISCHE INDUSTRIEUNTERNEHMEN	BUY-AND-SELL
1,00	6,1%	259,03	18,94	31.10.09	-13,5%	MANAGEMENT-BUYOUTS	BUY-AND-SELL
0,05	1,7%	71,8 EK	2,68	31.12.09	+7,5%	MITTELSTÄND. AUTOMATIONSSPEZIALISTEN	LANGFRISTIGE BETEILIGUNG
0,00	0,0%	45,08	6,44	30.12.09	-43,3%	EIGENTÜMERGEFÜHRTE GESCHÄFTSMODELLE	BUY-AND-BUILD
0,50	3,3%	241,70 EK	13,16	31.12.09	+15,4%	WIRTSCHAFTLICH GESUNDE MITTELSTÄNDLER	BUY-AND-HOLD
0,00	0,0%	29,45 EK	1,09	31.12.09	-7,3%	AKTIEN DEUTSCHLAND	VALUE INVESTING, SPECIAL SITUAT., NACHBESSERUNGEN
0,10	2,2%	48,13	7,13	31.12.09	-37,6%	NICHT BÖRSENNOTIERTE MITTELSTÄNDLER IN D.	PARALLEL-BET. MIT HANNOVER FINANZ
0,00	0,0%	k.A.	k.A.		n.BER.	BÖRSENNOTIERTE DEUTSCHE NEBENWERTE	INVEST. IN ERTRAGS- UND SUBSTANZSTARKE UNTERN.
0,00	0,0%	85,90 EK	7,38	31.12.09	-14,5%	AKTIEN DEUTSCHLAND	VALUE INVESTING
0,00	0,0%	2,16	8,63	31.12.09	-8,9%	GÜNSTIG BEWERTETE DEUTSCHE NEBENWERTE	BUY-AND-HOLD (MITTEL- BIS LANGFRISTIG)
0,00	0,0%	9,16 EK	3,13	30.06.09	+162,0%	WIRTSCHAFTLICH GESUNDE MITTELSTÄNDLER	BUY-AND-HOLD
0,00	0,0%	6,449 EK	2,58	31.12.09	-3,5%	KLEINE INDUSTRIE-NISCHENUNTERN.	BUY-AND-HOLD
0,75	4,6%	10,66	9,73	31.12.09	+66,0%	AKTIEN DEUTSCHLAND	SPECIAL SITUATIONS / VALUE INVESTING
0,40	5,6%	2,943 EK	10,00	31.12.09	-29,0%	MID-, SMALL- UND MICRO-CAPS AUS D. UND Ö.	VALUE INVESTING / TURNAROUND-STORYS
0,00	0,0%	23,35	1,38	31.12.09	-33,3%	GESUNDHEIT & LEBENSQUALITÄT	EARLY-STAGE-FINANZIERUNGEN
0,00	0,0%	5,029	1,52	30.06.09	+54,6%	KLEINE MITTELSTÄND. TECHNOLOGIEUNTERN.	MEHRHEITLICH, BUY-AND-HOLD
0,00	0,0%	8,70 EK	1,79	31.03.10	-77,7%	UNTERNEHMEN DER BAUZUBEHÖRINDUSTRIE	WACHSTUMSFINANZIERUNG
0,55	4,5%	74,80 EK	19,20	31.12.09	n.BER.	AKTIEN	DEUTSCHLAND UND INTERNATIONAL
0,00	0,0%	k.A.	k.A.		n.BER.	SONDERSITUATIONEN / BÖRSENMÄNTEL	VALUE INVESTING / SPECIAL SITUATIONS
1,20	3,0%	102,00 EK	33,74	31.12.09	+16,9%	MITTELSTAND MIT UNGELÖSTER NACHFOLGE	BUY-AND-HOLD
k.A.	n.BER.	7,12 EK	15,68	08.04.10	-20,3%	SONDERSITUATIONEN	BETEILIGUNGEN
0,00	0,0%	93,35 EK	4,05	31.12.09	-29,6%	IT- UND INGENIEUR-DIENSTLEISTER	MARKTFÜHRER ALS PLM-DIENSTLEISTER IN MITTELEUROPA
0,00	0,0%	15,00	2,27	10.05.10	-43,2%	TECHNOLOGIE-UNTERNEHMEN	WACHSTUMS-, VC- UND BUY-OUT-FINANZIERUNGEN
2,58	5,6%	1274,74	62,95	22.04.10	-27,1%	BIOTECH-UNTERNEHMEN	WACHSTUMSORIENTIERT
0,00	0,0%	k.A.	k.A.		n.BER.	AKTIEN DEUTSCHLAND	SPECIAL SITUATIONS / VALUE INVESTING
1,12	10,5%	55,12	16,77	15.04.10	-36,2%	(NICHT) NOTIERTE WACHSTUMSUNTERN. AUS D.	NACHHALT. UNTERN. M. HOH. ETHISCHEN ANSPRÜCHEN
0,00	0,0%	38,83	4,69	31.12.09	n.BER.	REGENERATIVE ENERGIEN	EXIT-ORIENTIERT
0,00	0,0%	k.A.	k.A.		n.BER.	BET. U. MBOs I. HEALTHCARE- U. IMMO-BEREICH	BUY-AND-HOLD
0,50	1,7%	2,58 EK	11,75	31.12.09	+155,3%	AKTIEN DEUTSCHLAND	NACHBESSERUNGSRECHTE / SPECIAL SITUATIONS
1,25	10,2%	43,5 EK	6,80	31.12.09	+79,4%	INDUSTRIEUNTERN. IN UMBRUCHSITUATIONEN	BUY-AND-HOLD
k.A.	n.BER.	4,50 EK	1,70	30.09.09	+252,9%	IT-UNTERNEHMEN	
0,00	0,0%	146,60 EK	5,54	30.09.09	-74,2%	MITTELSTÄNDLER IN UMBRUCHSIT., TURNAROUNDS	BUY-AND-SELL
0,00	0,0%	4,05	2,17	31.03.10	+6,0%	BÖRSENNOTIERTE DEUTSCHE NEBENWERTE	VALUE INVESTING
0,00	0,0%	14,00 EK	0,80	31.12.09	-11,3%	IT; MEDIA	BUY-AND-HOLD
0,00	0,0%	56,40	2,24	31.12.09	-21,0%	ERNEUERBARE ENERGIEN / UMWELTECHNIK	WACHSTUMSFINANZIERUNGEN
0,00	0,0%	9,12	1,90	31.12.09	-51,6%	LATER-STAGE	MINDERHEITSBETEILIGUNGEN
0,00	0,0%	k.A.	k.A.		n.BER.	PRIVATE UND PUBLIC INVESTMENTS	BETEILIGUNGEN AN KLEINEN UND MITTLEREN UNTERN.
0,00	0,0%	24,06	1,58	31.12.09	-21,5%	PHOTONIK UND SENSORIK	BUY-AND-BUILD
0,00	0,0%	4,44	11,83	22.04.10	-21,6%	DT. NEBENWERTE, SQUEEZE-OUTS, SONDERSITUAT.	VALUE INVESTING, TRADING, HEDGING
0,00	0,0%	6,18	0,58	30.06.09	n.BER.	CLEANTECH (DT.-SPRACHIG), UMSATZ 5-20 Mio. EUR	MINDERHEITSBETEILIGUNGEN
0,00	0,0%	25,19	10,79	31.12.09	-60,8%	SOFTWARE, MEDIZINTECHNIK, CLEANTECH	FRÜHPHASENINVESTMENTS
0,00	0,0%	3,49 EK	1,31	31.12.09	n.BER.	NICHT NOTIERTE MITTELSTÄNDISCHE FIRMAN	PRE-IPO UND WACHSTUMSFINANZIERUNGEN
0,00	0,0%	3,10	1,07	31.03.10	-18,7%	AKTIEN DEUTSCHLAND UND INTERNATIONAL	k.A.
0,00	0,0%	1,45 EK	1,00	30.06.09	-88,0%	MINDERHEITSBET. V.A. IN D., MBOs / MBIs	AKTUELL FOKUS AUF BUY&BUILD IM LED-SEKTOR
0,00	0,0%	12,88 EK	2,00	31.03.10	-24,0%	MITTELSTÄNDL. IN UMBRUCHSITUAT. & CARVE-OUTS	BUY-AND-HOLD
0,00	0,0%	k.A.	k.A.		n.BER.	MITTELSTÄND. LOGISTIK UND HANDELS-UNT.	SONDERSITUATIONEN
k.A.	n.BER.	2,46 EK	4,92	31.12.09	+40,2%	AKTIEN DEUTSCHLAND	VALUE INVESTING / SPECIAL SITUATIONS

„Ein Börsengang von Planatol wäre eine von mehreren realistischen Alternativen“

Smart Investor im Gespräch mit Blue-Cap-Vorstandschef *Dr. Hannspeter Schubert*

Smart Investor: Wie hat die Blue Cap AG die Krise überstanden?

Dr. Schubert: Wir haben die Krise zunächst als Chance verstanden, um unsere Unternehmen zu profilieren und fit zu machen. Man kann daher den Konjunktur einbruch auch als eine Art Belastungstest verstehen, der zeigt, wie wettbewerbsfähig man selber ist. Für uns kam es darauf an, mögliche Fehlentwicklungen rasch zu erkennen und schnell mit den Anpassungen zu beginnen. Im Konsumgüterbereich spürten wir bereits seit der zweiten Jahreshälfte eine Belebung, der Maschinen- und Anlagenbau hinkt dieser Entwicklung um sechs bis neun Monate hinterher. Aber auch dort dürften wir die Talsohle inzwischen durchschritten haben.

Smart Investor: Erst kürzlich meldeten Sie den Ausbau Ihres Anteils an der Planatol-Gruppe von 18 auf 49%. Was bewog Sie zu diesem Schritt?

Dr. Schubert: Das Segment der Klebstoff-Applikationen ist unserer Einschätzung nach ein absoluter Wachstumsmarkt. So kommen Klebstoffe heute bspw. zunehmend bei der Montage von Automobilen und Flugzeugen zum Einsatz, weil sie günstiger, leichter und effizienter sind. Bei Planatol haben wir den Restrukturierungsprozess in den vergangenen 18 Monaten intensiv begleitet. Dass dieser erfolgreich war, zeigt sich jetzt.

Smart Investor: Denken Sie konkret über einen Börsengang von Planatol nach?

Dr. Schubert: Wir wollen bei Planatol zukünftig eine signifikante Summe in den Ausbau der Fertigung investieren. Auch ist es

denkbar, dass wir ein weiteres Unternehmen aus dem Bereich Klebstoff akquirieren. Ein Börsengang von Planatol wäre eine von mehreren realistischen Alternativen, um diese Expansion zu finanzieren. Hierfür muss sich jedoch zunächst der IPO-Markt beweisen und stabilisieren. Wir rüsten uns in jedem Fall für weiteres Wachstum.



Dr. Hannspeter Schubert

Smart Investor: Wird es 2010 darüber hinaus Neuzugänge im Portfolio geben?

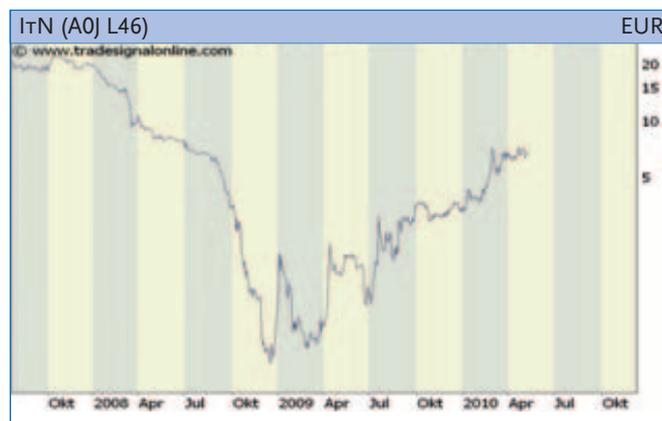
Dr. Schubert: Sicherlich schauen wir uns derzeit auch potenzielle Zielunternehmen an, die in unser Akquisitionsschema passen würden. Das Problem ist jedoch in vielen Fällen die Bewertung. Für uns erscheinen vor allem Firmen interessant, in denen aus unterschiedlichen Gründen ein Handlungsdruck besteht, die zugleich aber über ein gesundes Kerngeschäft mit einem international vermarktbareren Produkt verfügen. Solche Fälle liegen uns bereits auf dem Tisch. Zwei Abschlüsse sind für dieses Jahr noch denkbar. ■

Interview: Marcus Wessel

Sachen Biotechnologie. Die Wertentwicklung des Portfolios verlief zuletzt eher enttäuschend. Auch im ersten Quartal büßte die Aktie trotz einer positiven Grundstimmung infolge der von Obama auf den Weg gebrachten Gesundheitsreform an Wert ein. Hauptgrund ist die schwache Performance beim Depot-Schwergewicht Actelion. Der Wert litt unter negativen Studienergebnissen für das Blockbuster-Medikament Tracleer. Spiegelbildlich sorgten erfreuliche Daten beim US-Unternehmen Celgene für gute Stimmung und Kursgewinne. Die Malaise bei der BB-Biotech-Aktie hat aber auch ihr Gutes. So können Anleger den Titel aktuell mit einem Abschlag von annähernd 25% auf den inneren Wert einsammeln.

In einem nicht minder komplexen Umfeld bewegt sich die Frankfurter Nanostart AG. Das von Marco Beckmann gegründete und geführte Unternehmen gilt als das nationale Nanotechnologie-Flaggschiff. Seit Gründung im Jahr 2003 gelang es, den Wert des Beteiligungsportfolios deutlich zu steigern – zuletzt auf einen NAV von 140 Mio. EUR. Mit Ausnahme der bereits börsennotier-

ten Beteiligungen MagForce und ItN flossen alle übrigen acht Engagements lediglich zu ihren Anschaffungskosten in die Berechnung mit ein. Da ein Großteil des Nanostart-Börsenwertes allein über die Beteiligung an MagForce abgedeckt ist, hat die weitere



Entwicklung dort erheblichen Einfluss auf die Performance der Mutter. MagForce betrachtet sich als weltweit führend auf dem Gebiet der nanotechnologischen Krebsbekämpfung. Ende 2009 reichte die Gesellschaft nach positiven Studienergebnissen die europaweite Zulassung für die von ihr entwickelte Krebstherapie ein. Mit einem Entscheid wird noch für das erste Halbjahr gerechnet. Beckmann, der seine Fühler auch in die USA und nach Asien ausstreckt – in Singapur wurde Ende 2009 schon die zweite Beteiligung eingegangen –, erwartet eine immer stärkere Kommerzialisierung der Nanotechnologie. Die Aktie bleibt daher trotz einer Kursverdreifachung im letzten Jahr ein spekulativ reizvolles Investment. Auch unser aktueller „Buy“ (s. S. 61), die M.A.X. Automation, überzeugt mit einer klaren Branchenstrategie im Bereich der Industrieautomation und Umwelttechnik.

Go East – Mit Erfolg

Mit der im Laufe des vergangenen Jahres einsetzenden Erholung – erst an den Aktienmärkten, dann in der Realwirtschaft – kamen auch die gebeutelten Börsen Osteuropas wieder auf die Beine. Unmittelbare Profiteure dieser Entwicklung waren die beiden Osteuropa-Spezialisten Kremlin und Beteiligungen im Baltikum (kurz: BiB), deren Aktien über die vergangenen zwölf Monate Kursgewinne von 72 respektive 116% verbuchen konnten. Beide Gesellschaften investieren ausschließlich in börsennotierte Unternehmen. Während sich die von Otto Dibelius geleitete BiB auf den baltischen Raum und dort zuletzt speziell auf Estland fokussiert, liegt der Anlageschwerpunkt des Kremlin-Portfolios auf Russland und den Emerging Markets Ukraine sowie Kasachstan. Derzeit entfallen rund drei Viertel des Depots auf Small- und Mid Caps, branchenseitig dominieren Telekom-, Chemie- und Rohstofftitel. In beiden Fällen verringerte sich im Verlauf des Jahres der Abstand zwischen Börsenkurs und NAV. BiB-Aktionäre dürfen sich zudem auf eine spürbar höhere Ausschüttung von 30 Cent (Vj.: 10 Cent) freuen.



Value im Namen

Eine überaus transparente Anlagestrategie verfolgt die Shareholder Value Beteiligungen AG. Der Vorstand um Frank Fischer und Reiner Sachs setzt getreu dem Firmennamen auf werthaltige Anlagen in vornehmlich deutschen Mid- und Small Caps. So sind sowohl nach Überzeugung des Managements fundamental unterbewertete Titel (WMF Vz., AIA) als auch Abfindungsspekulationen wie eine Computerlinks Teil des Portfolios. Die Anzahl der Depotwerte schwankt dabei zwischen 10 und 15.

Bei Computerlinks wurde für Juni die Beschlussfassung über den erwarteten Squeeze-out angekündigt, was der SVB AG noch in diesem Jahr einen hohen Mittelzufluss bescheren dürfte. Nach Jahren stabiler Zuwächse im NAV hat die Erfolgsgeschichte der von Oliver Dornisch geleiteten Trade & Value AG zuletzt einige Risse bekommen. Die Oldenburger verfolgen grundsätzlich eine Mix-Strategie. Neben langfristigen Anlagen in unterbewerteten Nebenwerten und Squeeze-out-Kandidaten versuchen Dornisch und sein Team, auch kurzfristige Marktschwankungen bspw. mittels Day-Trading auszunutzen. Der deutliche Rückgang im NAV über die letzten 12 Monate erklärt sich u.a. mit Kursverlusten bei der nach langem Kampf übernommenen Prior Capital AG. Hier steht nach dem Ausscheiden des Namensgebers Egbert Prior eine grundlegende Neuausrichtung an. Zudem zog erst kürzlich die Insolvenz des Software-Anbieters Pro DV >>

Anzeige

Der bevorzugte Broker des aktiven Investors
Von Finanzjournalisten empfohlen

Professionelle Plattformen
Niedrige Gebühren
Zusatzangebote für Trader
Legendärer Service

CFD / Forex

Traden Sie CFDs und Devisen zu Realtime-Kursen. Kunden von WH Selfinvest erhalten die deutschsprachige Plattform zusammen mit unserem Programmierool für den semi- und vollautomatischen Handel - und das 100% kostenlos!

- 7500 CFDs, 125 FX-Paare
- Echte Börsenkurse von Reuters
- Keine Spreadenerweiterung
- 24h DAX-Handel, DAX=1 Punkt
- Technische Analyse, 100 Indikatoren
- Trading im Chart, automatischer Handel
- Kostenloses Dauerübungskonto + Webinare

Viele Orderarten, z.B. Trailing Stop Parent + Contingent, Bracket oder II/Done.

Sy...	Bid	Ask
.DE30	6678.8	6679.8
.DE30	6679.0	6680.0
.DE30	6678.8	6679.8
.DE30	6679.3	6680.3

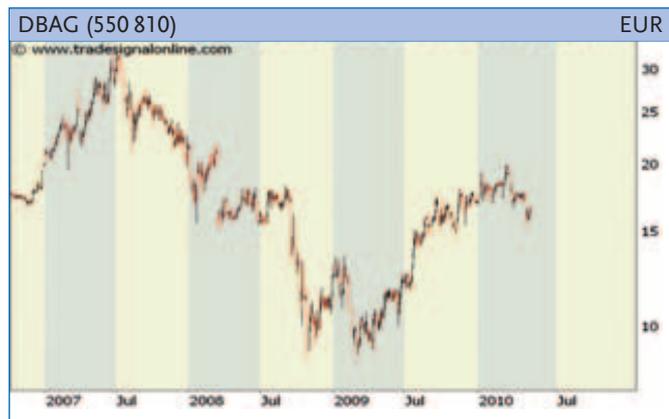
CFDs zum echten Börsenspread, DAX Spread = 1 Punkt, 24h DAX Handel.

WTL1M	72.68	72.75

7500 verschiedene CFDs. Über 125 Devisenpaare, Scanning-Tool und Aktientipps.

www.whselfinvest.de
cschneider@whselfinvest.com
gswietlik@whselfinvest.com
Amsterdam • Frankfurt • Gent • Luxemburg • Paris

eine Abwertung über 250.000 EUR nach sich. Die Hausse an den Märkten ist an der T&V-Aktie komplett vorbeigegangen. Ausreichend Nachholpotenzial scheint vorhanden.



Über 40 Jahre Erfahrung ...

...verfügt die Deutsche Beteiligungs AG im Bereich von Private Equity. Damit zählt das SDAX-Unternehmen hierzulande zu den Vorreitern bei Management Buy-outs (MBOs). Zusammen mit den von ihr gemanagten Fonds und den jeweiligen Vorständen strebt die Gesellschaft die mehrheitliche Übernahme von zumeist mittelständischen Industrieunternehmen (Jahresumsatz zwischen 50 und 500 Mio. EUR) an. Die aktuell zehn Portfolio-Unternehmen rekrutieren sich vornehmlich aus dem Bereich des Maschinen- und Anlagebaus. Mit der Homag AG, einem Hersteller von Maschinen zur Holzbearbeitung, besitzt die DBAG auch Anteile an einer börsennotierten Gesellschaft. Dank zweier Verkäufe über Buchwert und einer kräftigen Kurserholung der Homag-Aktie konnte der NAV im schwierigen Jahr 2009 um immerhin knapp 6% gesteigert werden. Aktionäre sollen an dem guten Ergebnis über eine Gesamtdividende von 1 EUR (Vj.: 40 Cent) beteiligt werden. Kein Wunder, dass die Aktie im vergangenen Jahr zu den klaren Outperformern zählte. Wir erwarten eine Fortsetzung dieser Entwicklung.

Mit harten Besen kehren

Das müssen naturgemäß Sanierer, die Unternehmen in schwierigen, möglicherweise existenzgefährdenden Situationen übernehmen, um sie wieder auf Profitabilität zu trimmen. Unser Favorit aus diesem Bereich ist ein alter Bekannter: Die Münchner Aurelius AG (IK) mit ihrem Vorstandschef Dr. Dirk Markus (siehe hierzu auch den „Moneytalk“ auf S. 66) verfolgt unseres Erachtens das schlüssigste Sanierungskonzept. Im vergangenen Jahr schaffte aus dem Aurelius-Portfolio der Spirituosenhersteller Berentzen



Jeden Dienstag: Smart Investor Weekly!

In unserem kostenlosen E-Mail-Service **Smart Investor Weekly** kommentieren wir einmal wöchentlich die Lage an den Märkten – und nehmen dabei „kein Blatt vor den Mund“. Der Newsletter wird jeden Dienstag auf unserer Website www.smartinvestor.de veröffentlicht. Dort kann man sich auch für die Versendung registrieren.

den Turnaround. Während sich viele Konkurrenten mangels finanzieller und personeller Ressourcen mit Akquisitionen 2009 zurückhielten, übernahm Aurelius gleich fünf Unternehmen – darunter die Traditionsmarke Blaupunkt und den britischen Versandbuchhändler BCA. Uns gefällt vor allem die finanzielle Solidität des Unternehmens. Zum Ende des letzten Geschäftsjahres weist Aurelius eine Netto-Liquidität von ca. 83 Mio. EUR aus. Das Geschäftsmodell generierte 2009 einen Free-Cashflow von 108 Mio. EUR, weshalb der Konzern seinen Anteilseignern auch eine üppige Dividende zahlen kann. Deutlich spekulativer ist ein Investment in Aktien der CFC Industriebeteiligungen. Unser aktueller „Turnaround“ (s. S. 68) eignet sich daher nur für risikofreudige Anleger. Bislang weitgehend unentdeckt verspricht die Blue Cap AG (IK) signifikantes Kurspotenzial. Im Interview mit Vorstandschef Dr. Hannspeter Schubert deutet sich mit dem geplanten Börsengang der wichtigsten Beteiligung ein möglicher Kurstreiber bereits an.



Fazit

Was unseres Erachtens den Beteiligungssektor letztlich so interessant macht, ist aus Sicht vieler Anleger eher ein Malus: Der oftmals üppige Discount auf den inneren Wert eines Beteiligungsportfolios bietet die Chance, Anteile an einem Firmenkonglomerat unter seinem Substanzwert zu erwerben. Daneben eignen sich vor allem Gesellschaften mit einem klaren Branchenfokus als Aktienfonds-Alternative. Beteiligungsmanager müssen anders als ihre Kollegen in den Fonds-Abteilungen nämlich nicht auf Mittelabflüsse ihrer Anleger reagieren und können so auch antizyklisch Chancen wahrnehmen. ■

Marcus Wessel

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

Escada-Anleihe

Pleitebond mit hoher Renditechance

Nach mehreren Verlustjahren in Folge sowie einem gescheiterten Umschuldungsversuch musste die Escada AG Mitte August vergangenen Jahres Insolvenz anmelden. Während für die Aktionäre der inzwischen in EDOB Abwicklungs AG umbenannten Gesellschaft zum Schluss kein Cent übrig bleiben wird, sieht es für die Besitzer der börsennotierten Anleihe (WKN: A0E J83; IK) des ehemaligen Damenoberbekleidungsherstellers noch etwas besser aus. Hier sollte in jedem Fall deutlich mehr herauskommen als die 17%, mit denen das Papier derzeit an der Börse gehandelt wird.

Überdurchschnittliche Konkursquote

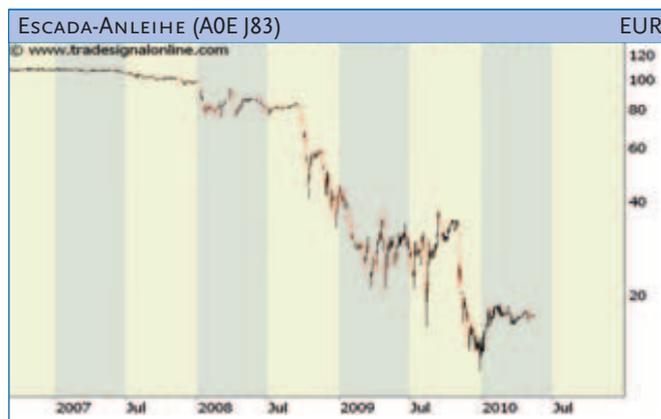
Der vom Amtsgericht München eingesetzte Insolvenzverwalter Dr. Christian Gerloff von der Kanzlei Ott & Kollegen beziffert die erwartete Konkursquote auf 15 bis 20%, wobei sie nach eigenen Aussagen eher bei 20% liegen dürfte. Dabei lassen die nackten Zahlen einen noch höheren Prozentsatz erwarten. So finden sich auf der Aktivseite Cashbestände von 68 Mio. EUR, die derzeit als Festgeld angelegt sind. Sie stammen insbesondere aus dem Verkauf der Escada-Markenrechte und verschiedener Tochtergesellschaften sowie der Betriebs- und Geschäftsausstattung und von Warenvorräten an die indische Milliardärsfamilie Mittal. Dem stehen Forderungen von ca. 240 Mio. EUR gegenüber, wovon 3–4 Mio. EUR bevorrechtigt sind. Zu berücksichtigen ist zudem die Vergütung des Insolvenzverwalters (ca. 1,5 Mio. EUR) sowie ein zusätzlicher Abschlag für Gutachten, mögliche Prozesskosten und eine gewisse Sicherheitsreserve. Am Ende sollten konservativ geschätzt dennoch 58 Mio. EUR zur Verteilung übrig bleiben. Bezogen auf die Anleihe entspricht dies einer Befriedigungsquote von rund 24%.

Weiteres Geld von Töchtern

Darüber hinaus können die Gläubiger auf weitere Zahlungen hoffen. So haben verschiedene Vertriebstöchter Garantien für den Bond abgegeben. Von der Escada Deutschland Vertriebs GmbH könnten hier noch einmal 1-2 Prozentpunkte kommen, wie Gerloff sagt. Zu den anderen Tochterunternehmen kann der Insolvenzverwalter keine Aussagen machen. Daniel Bauer von der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK) schätzt die Zahlungen, die die Gläubiger von der Escada UK zu erwarten haben, jedoch auf ca. 0,5% und für Escada USA im Optimalfall auf bis zu 3%, wobei diese allerdings mit hoher Unsicherheit behaftet sind, wie Bauer sagt. Für Escada Asien sind mangels konkreter Informationen noch keine Schätzungen möglich. Die Gesamtzahlungen sollten sich unter Berücksichtigung der Töchter aber auf mindestens 25,5% belaufen.

Zeitfaktor entscheidend

Die Verfahrensdauer wird nach Auskünften Gerloffs wenigstens zwei Jahre betragen. Sollte es zur Geltendmachung von Schadensersatzansprüchen gegen Organträger kommen, was derzeit geprüft wird, kann es auch deutlich länger dauern. Bei reibungslo-



sem Ablauf hat der Insolvenzverwalter allerdings bereits für dieses Jahr eine Abschlagzahlung von 10% in Aussicht gestellt. Geht man pessimistisch davon aus, dass diese Zahlung erst in 12 Monaten erfolgt, es in zwei Jahren zu einer Zahlung von 2% aus der Deutschland Vertriebs GmbH kommt und in drei Jahren dann die Abschlusszahlung in Höhe von 13,5% folgt, ergibt sich bei einer aktuellen Anleihenotiz von 17% eine Rendite (Interner Zinsfuß) von 21,9% pro Jahr. Sollten sämtliche Zahlungen jeweils sechs Monate früher erfolgen, erhöht sich die Rendite des geschätzten Zahlungsstroms sogar auf über 30%.

Die Abwicklung

Wie die Abwicklung der einzelnen Zahlungen erfolgt, ist noch nicht endgültig geklärt. Dies liegt auch an dem komplexen Konstrukt der Anleihe, deren Gläubiger vom Trustee des Bonds, The Bank of New York Mellon, bei der Geltendmachung der verschiedenen Forderungen vertreten werden. SdK-Vorstand Bauer geht jedenfalls davon aus, dass das Procedere dem einer normalen Zins- oder Dividendenausschüttung gleichen wird. Demnach erhalten alle Anleihebesitzer, die das Papier zu einem festgelegten Stichtag in ihrem Depot haben, die jeweilige Zahlung. Anschließend wird die Anleihe dann „ex“ der entsprechenden Auszahlung an der Börse gehandelt.

Fazit

Die Escada-Anleihe stellt ein eher atypisches Investment mit überdurchschnittlichen Renditechancen dar. Sie weist nicht mehr die Charakteristik eines herkömmlichen Gläubigerpapiers auf, dessen Wert sich auch an der Solvenz des Schuldners orientiert. Auch mit der Entwicklung anderer Assetklassen ist der Kursverlauf des Papiers nur sehr gering korreliert. Als Depotbeimischung kann die Anleihe deshalb einen sinnvollen Diversifizierungsbeitrag leisten. Die größten Unsicherheiten bestehen zweifellos in der theoretisch nicht begrenzten Dauer des Insolvenzverfahrens und dem Zeitpunkt der erwarteten Abschlagzahlungen. Da der Handel bereits sehr illiquide ist, sollten etwaige Orders unbedingt streng limitiert werden. ■

Dr. Martin Ahlers

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

Eine mit IK gekennzeichnete Aktie wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenkonflikt s. auch Impressum auf S. 8).

Branchenrotation: Taler, Taler, ihr müsst wandern ...!

Für den langfristigen Börsenerfolg ist nicht nur das richtige Timing bei Aktienkäufen und -verkäufen, sondern auch eine sinnvolle Branchenauswahl entscheidend. Aber wie kann man interessante von riskanten Sektoren unterscheiden?

Gastbeitrag von Daniel Haase und Gerd Ewert

Auch wenn seit Jahren kein professioneller Aktieninvestor mehr die Notwendigkeit der Risikostreuung in Frage stellt, so hat sich die Art und Weise, wie diese Erkenntnis umgesetzt wird, im Laufe der letzten Jahre sehr gewandelt. Wurde das zur Verfügung stehende Kapital früher einfach auf verschiedene Länder bzw. Regionen verteilt, so erfreut sich mittlerweile nicht zuletzt auch dank der Vielzahl leicht verfügbarer ETFs ein branchenbezogener Ansatz wachsender Beliebtheit. Kein Wunder, sind doch viele bedeutende ökonomische Veränderungen über sektorspezifische Beobachtungen schneller zu identifizieren als über Länderindizes (s. Abb.1).

Fundamentaldaten bisher kaum verfügbar

Für Einzelaktien ist eine ganze Reihe fundamentaler Kennzahlen (z.B. Kurs-Gewinn-Verhältnis KGV, Kurs-Buchwert-Verhältnis KBV, Kurs-Cashflow-Verhältnis KCV oder die Dividendenrendite) im Internet für jedermann frei verfügbar. Über Länderindizes kann man sich immerhin in der Fachpresse schnell und umfangreich informieren. Für branchenspezifische Bewertungskennziffern gilt dies leider bisher noch nicht. Da es sinnvoll erscheint, neben der Kursentwicklung auch fundamentale Über- bzw. Unterbewertungen wahrzunehmen (s. Abb. 2), empfiehlt es sich für Privatanleger, auf die Analyse der jeweiligen Branchenführer auszuweichen. Fundamentale Faktoren sollten jedoch nicht ohne einen Blick auf die Markttechnik ver-



Als freie Redakteure sind **Daniel Haase** (links, Jahrgang 1976) und **Gerd Ewert** (1968) bereits seit 2004 für Smart Investor tätig (s. Titelstorys „Bombe im Bankensektor“ und „Staatsbankrott & Währungsreform“). Für das von ihnen entwickelte, dem Trend folgende Handelssystem wurden sie 2009 mit dem VTAD Award ausgezeichnet. Ihre regelmäßig aktualisierten, branchen- und länderspezifischen Analysen können über den kostenlosen Premium Trendfolger Börsenbrief (www.HaaseEwert.de) verfolgt werden. Darüber hinaus setzen sie ihre Erkenntnisse als Anlagestrategen im kürzlich aufgelegten Investmentfonds H&E Pfadfinder Universal (WKN: AoY KM9) um.

ABB. 1: DJ STOXX 600 – BANKEN IN RELATION ZUM GESAMTMARKT



Lange vor den meisten Länderindizes kündigten Bankensektorindizes die nahende Finanz- und Wirtschaftskrise an. Auch die aufziehende Eurokrise war an der relativen Entwicklung des DJ Stoxx 600 Banken bereits zur Jahreswende 2009/2010 erkennbar. (Quelle: www.HaaseEwert.de)

wertet werden: Schließlich könnten niedrige Bewertungsrelationen auch Ausdruck einer möglicherweise sehr berechtigten Skepsis der Investoren bzgl. der Zukunftsaussichten der betreffenden Branche sein: So sahen z.B. Bank- und Versicherungstitel kurz vor Ausbruch der Finanzkrise 2007 nach allen fundamentalen Kriterien sehr preiswert aus. Wer die relative Schwäche dieser Sektoren als Warnsignal verstand, konnte sich vor dem folgenden Absturz der nur scheinbar günstigen Titel schützen.

Zyklusmodell

In aller Regel läuft der Aktienmarkt der konjunkturellen Entwicklung voraus. Gleiches gilt auch für die sektorbezogene Betrachtung: Rohstoffproduzenten profitieren im Aufschwung sowohl von einer steigenden Nachfrage als auch von anziehenden Preisen. Im konjunkturellen Abschwung gelten diese Regeln allerdings auch, nur spiegelverkehrt. In einem idealtypi-



Abb. 2: In seinem Standardwerk „What works on Wall Street“ hat James P. O'Shaughnessy über mehr als fünf Jahrzehnte US-amerikanischer Börsenstatistik aufgearbeitet. Seinen Lesern beantwortet er die wichtige Frage, welche konsequent angewandten Anlagestrategien zum Erfolg und welche in den Ruin führen. Viel versprechend sowohl aus Risiko- als auch aus Ertragsgesichtspunkten sind insbesondere Strategien, die relative Stärke mit günstiger, fundamentaler Bewertung kombinieren. Die deutsche Übersetzung mit dem Titel „Die besten Anlagestrategien aller Zeiten“ erschien 2007 im TM Börsenverlag, ISBN-13: 978-3930851706, 500 Seiten, Preis: 59,95 EUR.

schon Verlauf sind Rohstoffaktien daher insbesondere in der frühen bis mittleren Phase einer konjunkturellen Erholung zu kaufen und sollten zu Rezessionsbeginn wieder verkauft werden (s. Abb. 3). Anders verhält es sich mit eher konjunkturresistenten Branchen wie z.B. dem Gesundheitssektor. Während es ihnen im Aufschwung an Fantasie mangelt, werden sie von Anlegern in Rezessionszeiten als „sicherer Hort“ gesucht (s. Titelstory „Healthcare“ im SI 9/2008).

Relative Charts als Signalgeber

Wie können Investoren das Zyklusmodell zu ihrem Vorteil nutzen? Die gängige Meinung besagt, sie sollten ausgehend vom aktuellen Stand der Konjunktur auf die zu

dieser Phase passenden Aktien schließen. Wir favorisieren den umgekehrten Weg: Finden Sie heraus, welche Sektoren an der Börse derzeit besonders gut laufen. Dann können Sie den Stand der Konjunktur relativ treffsicher beschreiben: Das 2007er Abgleiten der Finanzaktien in einen Abwärtstrend war somit ein erstes Warnzeichen für die folgende Baisse. Die beschleunigte Outperformance der Versorgeraktien (s. Abb. 4) ab Mitte 2007 bestätigte dieses Warnsignal. Der Börsenerholung im Frühjahr 2009 ging passenderweise ein bereits seit gut drei Monaten nachlassendes Interesse an vermeintlich sicheren Versorgern voraus.

Performance-Ranglisten

Wie so häufig in der technischen Analyse, sind Aussagen über die vermutete nähere Zukunft belastbarer, wenn eine Vielzahl gleichgerichteter Signale vorliegt. Sektorbezogene Performance-Ranglisten können hier behilflich sein, strukturelle Veränderungen in den Überzeugungen der Investoren sichtbar werden zu lassen: Belegen zyklische Konsumgüter, Finanz- und Technologiewerte die vorderen Plätze, so dürften wir uns in der frühen Phase des Aufschwungs befinden. Werden sie von Industrie- und Rohstoffaktien verdrängt, könnte dies ein Zeichen dafür sein, dass wir uns bereits im Mittelteil der Kurs-erholung befinden. Sind jedoch relativ rezessionsresistente Branchen wie etwa Versorger, Gesundheit und Telekommunikation gefragt, dann deutet dies auf eine reife, möglicherweise bald endende Haussephase hin. Als Betrachtungszeit- >>

Anzeige

Sie dachten, Ihr Depot hätte mehr drauf?

Bei uns ja!

WWW.PRIVATDEPOT.MERKUR-BANK.DE

Wir schenken Ihnen bis zu 2.000 Euro.

Sie erhalten für neues Depotvolumen ab 20.000 Euro in Höhe von 1% des Depotwertes einen Gutschein, den Sie bis zum 31.12.2010 auf 50% der Transaktionskosten und Depotgebühren verrechnen können.

**MERKUR
BANK**



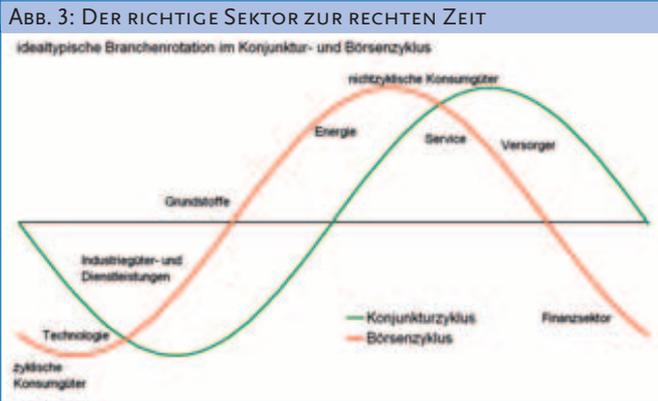


Abb. 3: DER RICHTIGE SEKTOR ZUR RECHTEN ZEIT
 Idealtypischer Verlauf des Aktienmarktes vs. Konjunktur mit eingezeichneten idealtypischen Kaufzeitpunkten einzelner Branchen (Quelle: Stockcharts.com)

raum für eine sinnvolle Performance-Rangliste bevorzugen wir Zeiträume von drei bis sechs Monaten. Alternativ können auch markante Wendepunkte der jüngeren Kurshistorie als Ausgangspunkt herangezogen werden, so z.B. das Korrekturtief vom 05.02.2010.

Momentum beachten

Da kein Trend ewig hält, sollten zu lange Betrachtungszeiträume gemieden werden. Je länger ein Sektor zu den Favoriten der Investoren zählt, umso größer ist das Abwärtspotenzial, sobald sich die Überzeugungen der Anleger ändern. Warnsignale sind in diesem Zusammenhang eine nachlassende, relative Stärke nach einer langen Phase der Outperformance. Interessant sind hingegen diejenigen Sektoren, die nach einer langen Phase der Underperformance eine zunehmende relative Stärke aufweisen und auf der Performance-Rangliste erkennbar nach oben klettern. Hier ein Rückblick in den Smart Investor vom 22.08.2008, der unter dem Titel „Healthcare – Das Comeback von Pharma & Co.“ genau eine solche Situation mit erheblichem Mehrwert für die Leser thematisierte: Wir zogen damals einen Vergleich zwischen dem World Mining Fund und dem Healthscience Fund von BlackRock. Aufgrund der über mehrere Jahre laufenden, hervorragenden Kursentwicklung war der World Mining zu einem über 16 Mrd. EUR schweren Branchenfonds avanciert, während der Healthscience auf-

Abb. 4: DJ STOXX 600: VERSORGER IN RELATION ZUM GESAMTMARKT



Die Flucht in die „sicheren“ Energieversorger war ein starkes Warnsignal im Hinblick auf die zukünftige Entwicklung der Konjunktur und des Aktienmarktes. Entgegengesetzt signalisierte das ab Dezember 2008 nachlassende Interesse an Versorgeraktien die Chance auf eine baldige Markterholung. (Quelle: www.HaaseEwert.de)

grund der jahrelangen Unterperformance seines Sektors geradezu ein Schattendasein fristete. Uns fiel seinerzeit jedoch auf, dass das Momentum im Rohstoffsektor nachließ, während es für den Gesundheitssektor zunahm. In den drei darauf folgenden Monaten brach der World Mining um 62% ein, während der Healthscience „nur“ 17% einbüßte. Trotz famoser Aufholjagd ab März 2009 liegt der Rohstoffaktienfonds noch heute mit 2% im Minus, während der Gesundheitsaktienfonds seine Käufer mit einem Plus von 17% erfreut, obwohl der Sektor seit geraumer Zeit nicht mehr zu den Favoriten der Anlegergemeinde zählt.

Interpretation der aktuellen Rangliste

Welche Schlüsse lassen sich aus der in Tab. 1 gezeigten, aktuellen Performance-Rangliste der europäischen Sektoren ziehen? Angeführt wird die Liste durch Industriegütersektoren, im Mittelfeld tummeln sich sowohl Rohstoffals auch Technologiewerte. Die defensiven Branchen Telekommunikation, Versorger, Gesundheit und Versicherungen (war zumindest früher defensiv) sind allesamt im unteren Drittel der Dreimonats-Rangliste zu finden. In der Summe signalisiert die aktuelle Rangliste, dass wir uns zwar nicht mehr in der frühen Phase, jedoch auch noch nicht unbedingt in der Schlussphase des Aufschwungs befinden. Erst wenn die defensiven Sektoren an den zyklischen vorbei auf die vorderen Plätze ziehen, die Investoren also vermeintlich sichere Häfen bevorzugen, wird es brenzlig. Nicht ganz ins idealtypische Bild passt das schlechte Abschneiden der Bankaktien.

TAB. 1: DREI-MONATS-PERF.-RANGLISTE DER EUROPÄISCHEN SEKTORINDIZES (DJ STOXX 600 PI),

PLATZ	DJ STOXX 600 BRANCHEN	3-MONATS-RANGLISTE
1	INDUSTRIEGÜTER	14,7%
2	AUTO	14,2%
3	REISEN/FREIZEIT	11,3%
4	MEDIEN	10,8%
5	NAHRUNGSMITTEL	10,7%
6	FINANZDIENSTL.	8,5%
7	ROHSTOFFE	8,4%
8	EINZELHANDEL	8,0%
9	KONSUMGÜTER	7,8%
10	TECHNOLOGIE	6,5%
11	CHEMIE	6,3%
	DJ STOXX 600	4,5%
12	BAU	4,1%
13	GESUNDHEIT	2,6%
14	VERSICHERUNGEN	2,2%
15	ÖL & GAS	1,6%
16	BANKEN	-0,6%
17	IMMOBILIEN	-1,6%
18	VERSORGER	-2,0%
19	TELEKOM	-2,4%

Stand 14.05.2010; Quelle: www.onvista.de

Marktstrukturanalyse nach Haase & Ewert

Um die beiden für Aktieninvestoren entscheidenden Fragen, ob man überhaupt Engagements erwägen sollte, und falls ja, welche Sektoren sich hierfür anbieten, auf einen Streich zu beantworten, bietet sich eine viele technische Signale vernetzende Analyse an. Anstatt nur einen Blick auf die Kursentwicklung der 19 europäischen Sektorindizes zu werfen, von denen einige von wenigen Unternehmen mit sehr hoher Marktkapitalisierung dominiert werden (z.B. Automobilsektor durch VW-Stammaktien im Herbst 2008), schauen wir uns die Trends aller Konstituenten des jeweiligen Index an, um so eine qualitativ höherwertige Auskunft über den Zustand der betreffenden Branche zu erhalten (s. Tab. 2).

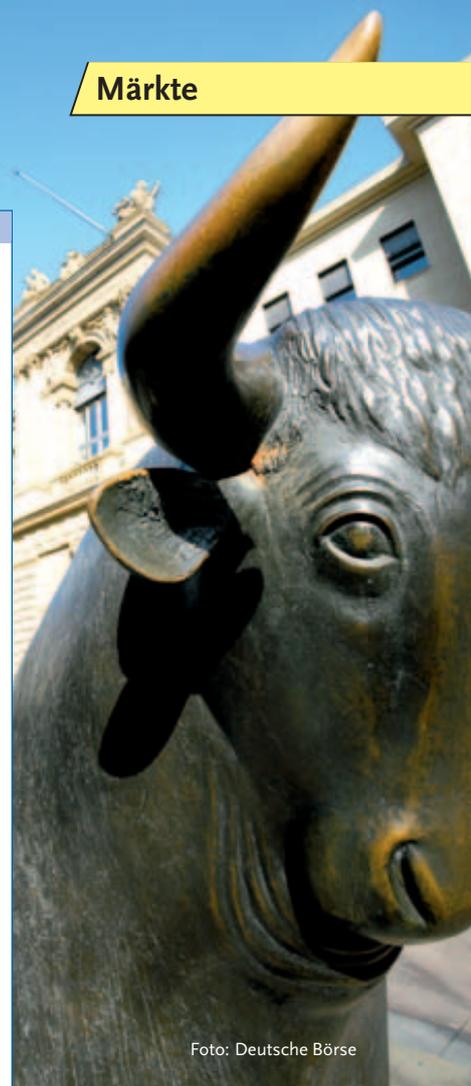


Foto: Deutsche Börse

TAB. 2: MARKTSTRUKTURDATEN NACH HAASE & EWERT FÜR 19 EUROPÄISCHE BRANCHEN

		Auto	Banken	Bau	Chemie	Einzelhandel	Finanzdienstleister	Gesundheit	Immobilien	Industriegüter	Konsumgüter	Medien	Nahrungsmittel	Öl&Gas	Reisen/Freizeit	Rohstoffe	Technologie	Telekom	Versicherungen	Versorger
Monatsdaten 2007	Jan.	92%	91%	92%	87%	84%	96%	66%	100%	90%	88%	82%	79%	66%	95%	67%	74%	94%	94%	96%
	Feb.	100%	94%	89%	94%	82%	88%	73%	82%	88%	92%	81%	59%	100%	80%	83%	90%	83%	83%	87%
	Mrz.	100%	89%	93%	89%	77%	92%	69%	76%	89%	86%	92%	77%	51%	95%	76%	79%	85%	81%	83%
	Apr.	85%	63%	89%	94%	91%	85%	62%	82%	85%	75%	84%	77%	57%	86%	72%	71%	60%	61%	70%
	Mai	92%	73%	89%	94%	87%	81%	69%	71%	91%	82%	84%	77%	54%	88%	84%	75%	65%	75%	77%
	Jun	100%	67%	89%	94%	87%	93%	73%	59%	94%	93%	84%	73%	68%	82%	76%	71%	60%	72%	80%
	Jul	100%	43%	74%	95%	61%	81%	50%	22%	87%	85%	60%	65%	77%	59%	72%	67%	60%	42%	57%
	Aug	77%	29%	59%	74%	26%	62%	42%	0%	71%	68%	40%	60%	85%	27%	68%	54%	50%	19%	43%
	Sep	62%	10%	22%	47%	13%	18%	35%	0%	33%	29%	16%	35%	58%	9%	42%	38%	30%	3%	27%
	Okt	31%	2%	7%	54%	17%	29%	35%	0%	33%	32%	20%	42%	65%	14%	65%	42%	35%	5%	33%
	Nov	46%	16%	19%	58%	30%	36%	35%	0%	41%	46%	24%	42%	73%	18%	58%	42%	65%	8%	60%
	Dez	31%	14%	19%	37%	26%	32%	27%	0%	26%	39%	12%	35%	79%	14%	46%	21%	65%	8%	67%
Monatsdaten 2008	Jan.	23%	16%	19%	47%	26%	32%	27%	0%	29%	39%	24%	42%	65%	13%	42%	21%	75%	11%	77%
	Feb.	8%	6%	4%	26%	9%	14%	12%	11%	9%	18%	4%	12%	18%	4%	19%	4%	35%	5%	47%
	Mrz.	8%	6%	4%	26%	9%	11%	23%	21%	9%	21%	4%	8%	25%	13%	30%	4%	5%	5%	33%
	Apr.	8%	6%	0%	26%	9%	11%	15%	32%	14%	11%	4%	12%	23%	13%	33%	4%	0%	5%	20%
	Mai	15%	6%	0%	32%	9%	10%	19%	26%	19%	11%	8%	12%	30%	8%	41%	0%	0%	5%	17%
	Jun	15%	4%	22%	47%	9%	21%	27%	32%	36%	18%	20%	15%	58%	13%	79%	17%	0%	16%	23%
	Jul	15%	4%	19%	37%	4%	10%	23%	0%	34%	11%	8%	8%	58%	13%	57%	17%	5%	11%	23%
	Aug	15%	2%	0%	26%	4%	7%	19%	0%	26%	11%	4%	8%	45%	13%	14%	29%	5%	8%	19%
	Sep	8%	2%	4%	21%	13%	17%	35%	0%	25%	11%	4%	8%	35%	21%	14%	46%	10%	8%	19%
	Okt	8%	4%	4%	5%	17%	14%	31%	5%	10%	4%	4%	4%	5%	17%	7%	29%	10%	14%	5%
	Nov	8%	2%	0%	0%	9%	3%	4%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	4%	0%	0%	0%	0%
	Dez	8%	2%	0%	0%	0%	3%	4%	0%	0%	7%	0%	0%	0%	0%	3%	0%	0%	14%	0%
Monatsdaten 2009	Jan.	8%	4%	4%	0%	0%	3%	8%	0%	3%	14%	0%	0%	0%	8%	7%	0%	10%	19%	0%
	Feb.	8%	4%	7%	0%	22%	3%	19%	0%	4%	14%	8%	4%	0%	8%	3%	0%	15%	19%	0%
	Mrz.	8%	4%	7%	0%	30%	3%	8%	0%	5%	21%	8%	4%	0%	8%	3%	13%	5%	16%	0%
	Apr.	8%	4%	4%	0%	30%	3%	4%	0%	4%	14%	8%	4%	8%	13%	14%	25%	5%	5%	0%
	Mai	54%	19%	44%	42%	57%	41%	15%	11%	46%	39%	38%	31%	48%	42%	59%	67%	20%	16%	3%
	Jun	85%	50%	70%	74%	78%	62%	27%	32%	68%	54%	62%	46%	80%	58%	83%	71%	40%	27%	28%
	Jul	85%	58%	67%	79%	78%	69%	35%	26%	69%	61%	50%	54%	80%	54%	83%	83%	40%	27%	31%
	Aug	85%	65%	74%	85%	83%	86%	54%	42%	78%	71%	62%	88%	80%	42%	90%	83%	55%	49%	31%
	Sep	92%	92%	89%	100%	87%	97%	80%	84%	87%	89%	69%	92%	88%	63%	93%	79%	80%	78%	44%
	Okt	92%	94%	100%	95%	83%	100%	84%	84%	92%	89%	92%	96%	85%	79%	100%	92%	85%	92%	78%
	Nov	92%	96%	89%	95%	83%	97%	88%	96%	92%	89%	92%	96%	79%	75%	97%	96%	90%	97%	56%
	Dez	92%	75%	85%	100%	83%	93%	96%	95%	90%	89%	92%	92%	72%	63%	93%	96%	95%	94%	69%
2010	Jan.	85%	54%	85%	100%	91%	86%	92%	89%	88%	89%	100%	85%	74%	63%	93%	79%	85%	77%	66%
	Feb.	77%	23%	74%	95%	87%	66%	92%	74%	84%	89%	84%	85%	67%	67%	86%	79%	60%	63%	66%
	Mrz.	23%	17%	48%	84%	74%	34%	76%	47%	73%	75%	76%	81%	51%	67%	72%	75%	40%	40%	50%
	Apr.	54%	25%	52%	84%	78%	59%	80%	63%	81%	82%	88%	92%	59%	75%	93%	79%	45%	51%	53%
	Mai	62%	33%	63%	79%	82%	55%	64%	47%	85%	82%	84%	88%	59%	79%	97%	78%	35%	51%	44%
	14.5.	62%	16%	31%	68%	61%	34%	38%	22%	78%	71%	72%	70%	47%	71%	72%	74%	15%	27%	16%

Die Daten geben an, für wie viel Prozent der im Sektor befindlichen Aktien Aufwärtstrends vorliegen. Sätze von 62% oder mehr interpretieren wir als homogenen Aufwärtstrend (weiß markiert), bei weniger als 38% gehen wir von einem homogenen Abwärtstrend aus (rot). Werte zwischen 38 und 62% interpretieren wir als heterogene Phase ohne klare Trendrichtung (gelb). In homogenen Abwärtstrends (rot) empfiehlt es sich u.E. nicht, nach einem weißen Raben unter all den Krähen zu suchen. Stattdessen sollte man an der Seitenlinie bleiben und auf eine Trendwende warten. (Quelle: PremiumTrendfolger, www.HaaseEwert.de)

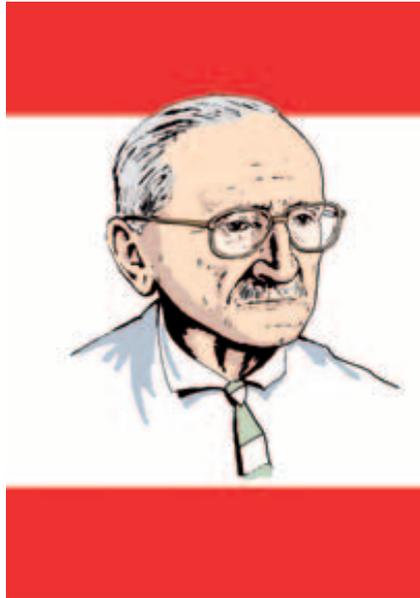
Die von uns ermittelten Marktstrukturdaten und das dazugehörige Farbspiel (s. Tab. 2) sollen es dem Betrachter ermöglichen, die Überzeugungen der Investoren im Hinblick auf die Zukunftsaussichten der einzelnen Sektoren wie auch des gesamten Aktienmarktes innerhalb weniger Augenblicke zu erfassen: Ganz offensichtlich erkannten die Marktteilnehmer bereits im

Sommer 2007, lange bevor von einer allgemeinen Finanzkrise die Rede war, dass Banken auf ein gehöriges Problem zusteuern. Bereits ab Herbst 2007 wird deutlich, dass eine immer mehr zunehmende Zahl an Aktien in immer mehr Sektoren Verkaufssignale generierte. Die Skepsis der Investoren in Bezug auf die Zukunftsaussichten des Aktienmarktes ganz allgemein war geradezu mit Händen zu greifen. Sie wich nach unserer Analyse erst im Frühjahr 2009 einer neuen, für alle konjunktursensiblen Sektoren wieder wesentlich zuversichtlicheren Überzeugung (Farbwechsel von rot zu weiß).

Branchenideen für den Crack-up-Boom (CuB)

Das jüngst verkündete 750 Mrd. EUR schwere EU-„Rettungspaket“ bestätigt ein weiteres Mal die Berechtigung der frühzeitig von Smart Investor vorgebrachten These eines finalen Crack-up-Booms. Für all diejenigen, die ihr Vermögen nicht nur über den Kauf von Edelmetallen, sondern auch via Aktienengagements durch die Hyperinflation retten wollen, wird die Kunst >>

darin bestehen, in der alle Kurse nominal treibenden Katastrophen-Hausse zwischen relativen Gewinnern und Verlierern unterscheiden zu können. Vielleicht ist es sinnvoll, nur Aktien von Unternehmen zu kaufen, die über eine starke, inflationsresistente Substanz (Rohstoffsektor) oder ein krisenresistentes Geschäftsmodell (Versorger/Gesundheit) verfügen? Möglicherweise könnten allerdings auch Aktien/Sektoren mit einer hohen Verschuldung profitieren (Automobilsektor?): Gehört das Betriebsvermögen vor der Krise zumindest de facto den Gläubigern, so geht es im Zuge der Inflation durch die reale Entwertung der Verbindlichkeiten nach und nach in den Besitz der Aktionäre über. Bei ausreichend hoher Verschuldung könnte dieser Effekt für die Aktionäre selbst eine krisenbedingt wenig erfreuliche Geschäftsentwicklung mehr als ausgleichen. Nicht zuletzt könnten Unternehmen profitieren, deren Geschäftsmodell durch ein starkes Wachstum außerhalb der Krisenzentren getragen wird und deren Verkaufserlöse schneller steigen als die Kosten (z.B. Technologiesektor).



Friedrich August von Hayek weist in seinem 1952er Aufsatz über „Die Verwertung von Wissen in der Gesellschaft“ darauf hin, dass wir das System freier Preise als einen „Mechanismus zur Vermittlung von Informationen“ verstehen müssen. Die unterschiedliche Entwicklung der absoluten und relativen Preise, so Hayek, kann dem aufmerksamen Beobachter einen Einblick in die Verwertung des Wissens aller am Prozess beteiligten Personen vermitteln. Die Preise selbst enthalten somit verwertete Kenntnisse, die in ihrer Gesamtheit niemandem gegeben sind. (Bild: Schuppler)

Fazit

Bei all der derzeitigen Krisenberichterstattung sollten wir eines nicht aus den Augen verlieren: Dank dem Aufbruch der Schwelmländer ins Industriezeitalter befindet sich die Menschheit als Ganzes – Krise hin oder her – in einer Phase noch nie zuvor erlebten Wohlstandszuwachses. Es sollte ausreichend Aktien und Sektoren geben, die hiervon profitieren werden. Während sich anhand der derzeitigen Marktstrukturdaten (s. Tab. 2) die Möglichkeit eines nochmaligen Rückschlags für die kommenden Monate nicht mit letzter Sicherheit ausschließen lässt, zeigt die aktuelle Performance-Rangliste (zumindest bisher) noch keine Anzeichen einer Flucht in vermeintlich sichere, rezessionsresistente Sektoren an, die einem Börsenumschwung üblicherweise vorausläuft (s. Tab. 1).

Wer das Preissystem im Hayek’schen Sinne als einen „Mechanismus zur Vermittlung von Informationen“ versteht, erkennt, dass die Entwicklung der relativen Preise den aufmerksamen Beobachter immer wieder aufs Neue darüber „informieren“ wird, wie er sein Vermögen am sinnvollsten ausrichten sollte. ■

Anzeige



Auch Ihre Fondsidee braucht einen Partner, auf den sie sich verlassen kann.

Als die zentrale Plattform für unabhängiges Asset Management sind wir Marktführer.

Basis ist eine zukunftsfähige High-End-Administration, die Ihnen den Rücken freihält. Zusätzlich bieten wir Ihnen alle Services, die für Ihr Konzept sinnvoll sind. In jedem Fall aber profitieren Sie von der Kompetenz unserer 40-jährigen Erfahrung als Service-Provider für Private-Label-Fonds. Ein erfolgreiches Geschäftsmodell, auf das Sie sich auch in Zeiten wie diesen verlassen können. Anrufen lohnt sich: +49 (0) 69/7 10 43-544 oder -555. www.universal-investment.de





„Ein zweiter deflationärer Schock“

Smart Investor im Gespräch mit „Mr. Dax“ Dirk Müller über die Griechenlandpleite, die Zukunftsaussichten der EU und die Konsequenzen für Anleger

Smart Investor: Herr Müller, warum bezeichnen Sie eigentlich alle Welt als „Mr. Dax“?

Müller: Oje, mit dieser Frage habe ich gerechnet. Ganz kurz: Ich bin von Berufs wegen Börsenmakler und mein Arbeitsplatz war jahrelang unter der DAX-Anzeigetafel der Börse, so dass ich auf Pressebildern oft im Zusammenhang mit dem DAX zu sehen war. Und irgendein Journalist kam dann mal auf die Idee, mich so zu bezeichnen.

Smart Investor: Also es hat nichts damit zu tun, dass Sie besonders gut den DAX prognostizieren würden?

Müller: Nein, definitiv nicht.

Smart Investor: Aber kommen wir zum Thema: Kam für Sie der Bailout Griechenlands bzw. die Installierung des Rettungsschirms der Europäischen Währungsunion überraschend?

Müller: Nein, die Spekulanten sind zu aggressiv geworden, es blieb gar kein anderer Ausweg. Allerdings hat das die Regeln der Europäischen Union durcheinander gebracht, sie hat sich jetzt von einer Währungsunion zu einer Haftungsunion entwickelt. Es ist dringend notwendig, dass die nächsten Schritte schnell kommen und die EU eine Wirtschaftsunion und in der Folge auch eine politische Union wird, nur so kann der Euro bestehen bleiben. Schon Helmut Kohl hat 1991 im Bundestag gesagt, es sei ein Trugschluss, dass eine Währungsunion existieren kann ohne eine politische Union. Fraglich ist, ob wir dazu noch genug Zeit haben.

Smart Investor: Sind damit die Spekulanten als Hauptschuldige auszumachen?

Müller: Da muss man differenzieren. Es war ja ein Witz, dass es für einen Staat wie Griechenland, kurz vor der Pleite, Renditen auf seine Anleihen von 4 bis 5% gab. In einer ähnlichen Situation haben Staaten wie Argentinien oder Russland Zinssätze von 20 bis 24% bezahlt, das entsprach schon eher dem Risiko. Es ist nur nachvollziehbar, wenn der Markt durch die Verzerrung der Zinssätze nicht mehr bereit ist, zu solchen Bedingungen Geld



Dirk Müller ist Börsenmakler und Geschäftsführer der Finanzethos UG. Er betreibt die Website www.cashkurs.com, versucht als „Dolmetscher“ den Menschen zu erklären, was an der Börse genau abläuft (was ihm nach eigenen Angaben große Freude bereitet) und ist Autor des Buches „Crashkurs. Weltwirtschaftskrise oder Jahrhundertchance?“, erschienen bei der Droemer Knauer Verlagsgruppe.

zur Verfügung zu stellen. Es ist eher verwunderlich, dass Staaten für so wenig Rendite mit einem solch hohen Risiko überhaupt Geld bekommen.

Smart Investor: Dann ist den Spekulanten also kein Vorwurf zu machen?

Müller: Insofern schon, als es sich offensichtlich um einen groß angelegten Angriff aus dem angelsächsischen Raum gegen den Euro und die europäische Gemeinschaft handelte. Natürlich haben wir in der EU selbst die Probleme geschaffen, indem wir eine Währungsunion ohne eine politische Union gründeten. Doch jetzt wird mit gezielten Aktionen durch US-Banken, Rating-agenturen, auch durch Politik und die amerikanischen Medien das System ausgehebelt.

Smart Investor: Hier stellt sich die Frage, ob nicht schon viel früher Fehler gemacht wurden. Wie etwa der, Griechenland in die Währungsunion hineinzulassen. Oder überhaupt letztere ins Leben zu rufen. Stehen wir denn nicht am Ende einer ganzen Kette von vielen Fehlern?

Müller: Definitiv, es sind eine Menge Fehler passiert. Ich bin prinzipiell ein großer Freund der Währungsunion und der Entstehung des europäischen Gedankens, aber die EU muss vernünftig aufgebaut sein, nach den richtigen Maßstäben. Die Eu- >>

ro-Skeptiker sagen immer wieder, dass die Mechanismen falsch sind und nicht richtig funktionieren. Aber ich denke, es geht nicht ohne eine politische Union.

Smart Investor: Hat denn nicht unser Geldsystem an sich einen entscheidenden Fehler?

Müller: Ja, und zwar, dass Geld einfach so geschaffen werden kann und sich daher stärker vermehrt, als das in der Realwirtschaft geschieht. Die Geldmenge muss sich im gleichen Maße verändern, wie es die reale Wirtschaft tut. Bei einem Wirtschaftswachstum von 50 Mrd. muss sich auch die Geldmenge entsprechend um 50 Mrd. anpassen. Das ist nicht passiert, zudem ist der Zinseszins ein großes Problem, ebenso die Staatsverschuldung. Unser System hat daher eine kurze Halbwertszeit, es wird über kurz oder lang an die Wand fahren, es geht mathematisch gar nicht anders. Unser gesamtes Finanz- und Geldsystem steht am Ende seines Lebenszyklus, wir leben in der letzten Phase. Es wird neu gestartet werden müssen.

Smart Investor: Sie haben die allgemeine Systemkritik angebracht ...

Müller: Unser Grundsystem müsste komplett umgeschrieben werden, der Zinseszins führt zu einer Katastrophe. Wir müssen die Geldschöpfung wieder in die Hand des Staates legen. Aber ich bin Realist genug, um zu sehen, dass wir darüber sehr viel philosophieren können, am Ende aber nichts herauskommt, weil diejenigen, die Entscheidungen treffen, kein Interesse daran haben.

Smart Investor: Wie? Der Staat soll über die Geldschöpfung wachen? Das wäre ja identisch mit der jetzigen Situation, in der eine bürokratische Institution namens Notenbank, die ja in der Regel auch staatlichen Zielen untersteht, über die Geldschöpfung wacht. Ist es nicht gerade so, dass sie der staatlichen Hand und den Notenbanken entzogen werden muss?

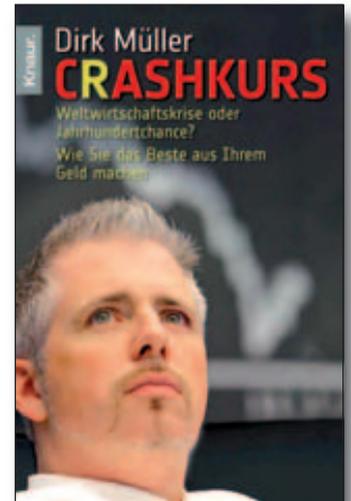
Müller: Meiner Meinung nach kann sich die Geldschöpfung nicht frei am Markt bilden, er ist eben nicht selbstregulierend. Es wird unreguliert immer zu Exzessen kommen, und die Politik ist dazu da, dem Markt die Grenzen aufzuzeigen, damit sich jeder frei entwickeln kann. Aber nur so weit, dass es für das große Ganze nicht schädlich ist. Dafür muss eine unabhängige Institution sorgen, wie es eigentlich der Staat sein sollte. Ich bin sehr wohl dafür, dass Geld seitens des Staates geschaffen wird. Aber natürlich nicht durch die Regierung, sondern durch eine absolut unabhängige Zentralbank wie es die Bundesbank einmal war. Einige sprechen von einer neuen zusätzlichen und unabhängigen Staatsgewalt, der Monetative, allerdings sollte der Staat in guten Zeiten Geld zur Seite legen und es in schlechten Zeiten ausgeben, damit sich die Geldmenge an der Realwirtschaft orientiert. Die Frage ist doch, wie und aus welchen Gründen Geld geschaffen wird.

Smart Investor: Was wird Ihrer Meinung nach als nächstes passieren?

Müller: Es kann sein, dass bald die Staatsschulden neu verhandelt werden oder die verschuldeten Staaten eine Umschuldung organisieren. Die Zinssätze der bisher ausgegebenen Anleihen könnten auf 1 bis 0% herabgesetzt und die Laufzeiten von zwei bis drei Jahren auf 25 Jahre verlängert werden. Ohne eine völlige Neugestaltung der Gläubiger-Schuldner-Beziehung wird es nicht gehen, denn die Zinslasten würden jeden westlichen Staat bis zur Handlungsunfähigkeit treiben. Die Bundesrepublik kämpft mit 40 Mrd. EUR Zinszahlungen, und da sind die Länder und Kommunen noch nicht dabei. Der Staat muss von den Bürgern immer mehr verlangen. Das ist nur so lange möglich, bis der Bürger sagt, das lasse ich mir nicht mehr gefallen. Man kommt an einen Punkt, wo es nicht mehr geht, man kann nicht 24 Stunden am Tag arbeiten, um die Staatsschulden zu bezahlen. Dieser Moment steht denke ich kurz bevor. Wie das dann aussieht, haben wir vor einigen Tagen in Griechenland gesehen, und werden es auch in anderen europäischen Staaten sehen, wenn jetzt aufgrund der Zahlungsschwierigkeiten große Sparpakete ausgerufen werden.

Smart Investor: Der Staatsbankrott in Griechenland ist durch einen Rettungsschirm erst einmal aufgehalten worden. Wie beurteilen Sie das?

Müller: Mich stört an den Rettungspaketen, dass das Problem der Staatspleiten nicht gelöst wurde. Aus meiner Sicht ist es ein



„Crashkurs – Weltwirtschaftskrise oder Jahrhundertchance?“ von Dirk Müller; Droemer Knauer Verlagsgruppe; 256 Seiten; 18 EUR

Cross Links

GoingPublic Magazin 6/2010



- ◆ Investor Relations 2.0 – Finanzkommunikation vor neuen Herausforderungen
- ◆ Nachhaltige Investments – Geldanlage mit Weitsicht und Verantwortung
- ◆ Regulierungschaos: Schärfere Richtlinien für Unternehmen und Banken
- ◆ Private-Equity-M&A – Wenige erfolgreiche Transaktionen u.v.m.

Weitere Informationen unter www.goingpublic.de

VentureCapital Magazin 6/2010



- ◆ Ursprung, Geschichte und Entwicklung des VentureCapital Magazins
- ◆ alle Serien, Sonderausgaben und -beilagen im Überblick
- ◆ Visionen für die nächsten 10 Jahre
- ◆ Fallstudien, Fotos, Glückwünsche u. v. m.

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

großer Fehler, jetzt drastische Sparpakete durchzusetzen. Es müssen wirkliche Veränderungen stattfinden, in Griechenland muss das komplette System umgebaut werden. Einsparungen müssen gemacht werden, da sind wir uns völlig einig. Aber der Zeitpunkt ist der falsche. Wir sagen den Leuten seit zweieinhalb Jahren, dass es tödlich für die Wirtschaft ist, in einer Krise zu sparen. Die Griechen aber werden gezwungen, genau das zu tun und wirtschaftlichen Selbstmord zu begehen. Die Folgen werden die Depression der griechischen Wirtschaft sein, hohe Arbeitslosenquoten und Unruhen auf den Straßen. Es kann durchaus sein, dass die Regierung in drei Monaten die Sparpakete nicht mehr gegen die massiven Proteste der Bevölkerung durchsetzen kann, dass sie instabil wird. Wenn sie die Sparpakete nicht aufrecht erhalten können und die anderen Staaten ihre Bürgschaften einlösen müssen, säuft der gesamte Euro-Raum ab, und spätestens dann kommt es zum Schuldenreset.

Smart Investor: Läuft diese Neuverhandlung der Schulden auf einen Staatsbankrott oder eine Währungsreform hinaus?

Müller: Auf eine Währungsreform läuft es gerade nicht hinaus, denn das bedeutet, dass massiv Geld aus dem Markt abgeschöpft wird, etwa Konten plötzlich 1:10 zusammengestrichen werden. Wovon ich spreche, ist eine Schuldenneuverhandlung. Das bedeutet, die Staatsschulden werden eingefroren, die Zinsen herabgesetzt und die Schulden auf 25 Jahre verlängert. Hier wird kein Geld aus dem Markt gezogen, keine Kontostände verändert, keine Rentenansprüche gekürzt, es wird sonst nichts passieren, die Schulden der Staaten werden nur neu aufgesetzt.

Smart Investor: Es läuft aber dann trotzdem auf eine Art Enteignung der Gläubiger hinaus. Z.B. hat ein Gläubiger, der durch die herabgesetzten Zinsen im Zuge der Schuldenneuverhandlung nun seinen Verpflichtungen nicht mehr nachkommen kann, dann ein Problem – obwohl er auf bislang gültige Verträge vertraut hat.

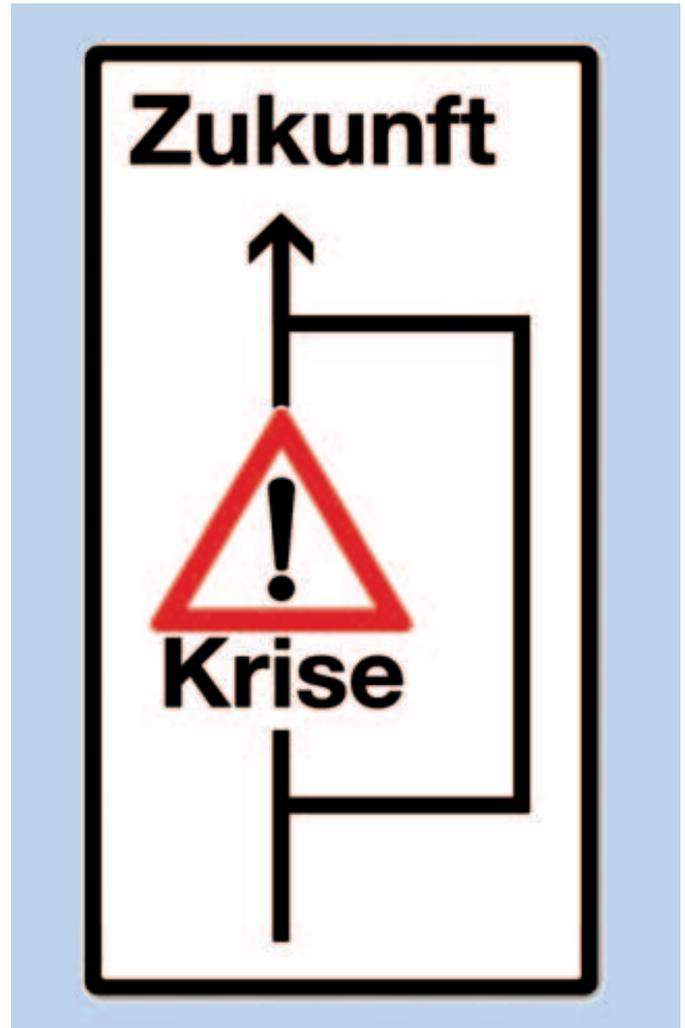
Müller: Stimmt, dafür müsste es dann staatliche Hilfsprogramme geben.

Smart Investor: Und so handeln wir uns dann von einer Intervention zur nächsten. Aber wechseln wir das Thema: Von welchem wirtschaftlichen Szenario gehen Sie aus? Halten Sie den von uns prognostizierten Crack-up-Boom für möglich?

Müller: Ich könnte mir einen Crack-up-Boom gut vorstellen, aber mit einem deflationären Schock davor. Dass wir ein Jahr lang Stillstand haben, kann ich mir nicht vorstellen. Ich halte es für wahrscheinlich, dass dies in den nächsten 24 Monaten geschieht, dass wir Lehman 2.0 erleben. Das könnte durch die Sparpakete und die Eurokrise ausgelöst werden. Wenn jetzt Spanien, Portugal, Griechenland und Irland große Sparpakete aufliegen, an wem sollen wir Deutschen dann unsere Produkte verkaufen? Das sind die Länder, in die wir am meisten exportieren, die unsere Wirtschaft angeschoben haben. Das war nicht China, dorthin gehen im Moment 5% unserer Exporte. Wenn die europäischen Staaten wegen Sparkursen ausfallen, dann geht auch unsere Wirtschaft den Bach hinunter.

Smart Investor: Also Deflation und wirtschaftliche Kontraktion?

Müller: Zunächst, aber die gigantischen Geldmengen haben in den letzten Jahren Blasen erzeugt, zunächst bei den amerikanischen Immobilien, dann bei US-Staatsanleihen. Deshalb sind Anlei-



Um künftig Geld an den Märkten zu verdienen, müssen Anleger „weitere“ Wege gehen.

hen nun so teuer und die Renditen so niedrig. Wenn dieses Geld in die Rohstoffmärkte fließt, bekommen wir eine geldmengengetriebene Inflation, die sich bald auf die realen Märkte auswirkt, wir spüren das dann an der Ladentheke und an der Zapfsäule.

Smart Investor: Und was bedeutet das für den Anleger?

Müller: Ganz gleich, von welchem Szenario man ausgeht, Inflation, Deflation, Entspannung der Konjunktur oder Aufschwung, man sollte auf jeden Fall in den nächsten Wochen und Monaten alles flüssig machen, wohinter leere Versprechungen stehen könnten, und dies in reale Werte tauschen. In Rohstoffe, Edelmetalle, Aktien, welche die Krise auf jeden Fall überstehen. Der wichtigste Punkt aber ist, diese Produkte zu versichern und ganz klassische Optionsscheine auf den DAX zu kaufen. Man zahlt zwar 4 bis 5% als Absicherungsprämie, aber falls die Märkte tatsächlich aufgrund einer Deflation absaufen, gewinne ich das, was die Aktien verlieren, zurück. Wenn die Märkte durch eine Inflation oder aus Konjunkturgründen nach oben wegfliegen, bekomme ich das ohnehin durch die Dividendenrendite wieder rein. Nach unten hin bin ich also sicher, nach oben hin bei den Gewinnen mit dabei. So kann man sein Kapital erhalten und ruhig schlafen.

Smart Investor: Danke für das interessante Gespräch. ■

Interview: Ralf Flierl, Sabine Kamrath

Rettung Freiwirtschaft?

Eine kritische Analyse der Wirtschaftstheorie von Silvio Gesell

Gastbeitrag von Rahim Taghizadegan, Institut für Wertewirtschaft (Wien)

Zusammenbruch der Aktienmärkte, Bankenpleiten, horrende Arbeitslosenzahlen: Der Kapitalismus, so hört man allenthalben, ist wieder einmal in der Krise. Zwar hat der Kapitalismus – oder vielmehr das, was man dafür hält – bis heute alle seine Gegner und Untergangspropheten überlebt; zuletzt, so sagt man, habe auch seine Stunde geschlagen, werde er an seinen systemimmanenten Fehlern zugrunde gehen. Und wenn auch „Kapitalismuskritiker“ angesichts der „kapitalistischen“ Hiobsbotschaften frohlocken – mit dem Debakel des Sozialismus haben sie die einzig nennenswerte Alternative zu dem, was sie Kapitalismus nennen, verloren. Oder vielleicht doch nicht?

Die Freiwirtschaftslehre

Aus den vielen verschütteten Ideologien des 19. Jahrhunderts hat sich eine Denkrichtung eine gewisse Popularität erhalten können: die Freiwirtschaftslehre des Silvio Gesell. Sie scheint den vielfach beschworenen Dritten Weg zwischen Sozialismus und Kapitalismus darzustellen, indem sie die Vorteile beider vereint und ihre Nachteile vermeidet. Merkwürdigerweise strebt die durchaus konstruktivistische Freiwirtschaftslehre als Endziel jedoch die „natürliche Wirtschaftsordnung“ an; Gesell, der liberale Kaufmann und fortschrittliche Kosmopolit, der sozialdarwinistische Menschheitsverbesserer und egalitäre Utopist, wie kaum ein anderer Kind seiner Zeit, ist zutiefst überzeugt vom Nutzen, ja vom Segen des Freihandels – der Globalisierung, um den heutigen Begriff zu verwenden –, rechnet sich gar dem Manchesterliberalismus zu:



Silvio Gesell (1862–1930) – auf seinen Thesen basierte das Schwundgeldexperiment von Wörgl

„Diese natürliche Wirtschaftsordnung könnte man auch als ‚Manchestertum‘ bezeichnen, jene Ordnung, die den wahrhaft freien Geistern immer als Ziel vorgeschwebt hat – eine Ordnung, die von selber, ohne fremdes Zutun steht und nur dem freien Spiel der Kräfte überlassen zu werden braucht, um alles das, was durch amtliche Eingriffe, durch Staatssozialismus und behördliche Kurzsichtigkeit verdorben wurde, wieder ins richtige Lot zu bringen.“



Rahim Taghizadegan ist Wirtschaftsphilosoph und einer der führenden Köpfe des Instituts für Wertewirtschaft in Wien. Daneben ist er Universitätsdozent u.a. an der Hochschule Liechtenstein und Co-Autor diverser Bücher, u.a. „Wirtschaft und Ethik“, „Der Anti-Steingart“, „The Regulation Race“. Der hier vorliegende Artikel ist ein Ausschnitt einer tiefer gehenden Analyse, die kostenfrei auf wertewirtschaft.org zugänglich ist.

Keynes über Gesell

Bei all der edlen Freiheitsgesinnung hätten die Manchesterliberalen jedoch übersehen, dass für den freien Wettbewerb zunächst eine freie „Kampfbahn“ geschaffen werden müsse. Dies möchte die Freiwirtschaftslehre besorgen und erscheint damit als Vorläufer des Neoliberalismus, der später mit genau der gleichen Kritik am Altliberalismus und ähnlichen Schlussfolgerungen auftreten sollte. Gesell sieht sich selbst als Mann der äußersten Linken, denn seine Natürliche Wirtschaftsordnung sei der Königsweg zu Freiheit und sozialem Fortschritt. Die meisten Kommunisten hingegen verortet er ganz rechts: Ihr Programm entspreche einer reaktionären Sehnsucht nach vorzivilisatorischen Zuständen. Man hat Gesell als einen „Wegbereiter“ des nationalsozialistischen Wirtschaftsdenkens einordnen wollen. Plausibler ist allerdings eine Nähe zum Keynesianismus; Keynes selbst meinte, dass die Welt von Gesell „mehr lernen kann als von Karl Marx“.

Gesells Geldtheorie

Diese „Modernität“ Gesells zeigt sich in seiner Geldtheorie, in der er die metallgedeckten Währungen seiner Zeit verwirft. Geld ist für ihn kein reales Phänomen, sondern gleichsam die ideelle Essenz des Tauschmittels. Die Physis des Geldes sei damit nutzlos. Mehr noch: Da für Warengeld Transaktionskosten anfielen, würde es die Tauschhandlungen unnötig verteuern und stünde somit der größtmöglichen Effizienz des Handels im Wege. Warengeld sei überdies für die Wirtschaftskrisen verantwortlich:

„Je mehr gearbeitet wird, je mehr Waren erzeugt werden, desto größer der Reichtum, und je größer der Reichtum, desto mehr Geld (Tauschmittel der Waren) wird zu Prunkwaren



BUCHBESPRECHUNG

„Befreit die Welt von der US-Notenbank!“

Im Mai 2010 erschien das Buch des amerikanischen Kongressabgeordneten Ron Paul „End the Fed“ endlich auch auf Deutsch. War „End the Fed“ noch der Schlachtruf, der die zweite Präsidentschaftskampagne des aufrechten Arztes aus Texas begleitete, so liest sich der deutsche Titel: „Befreit die Welt von der US-Notenbank!“ weniger prägnant – kämpferisch bleibt er dennoch. Über Ron Paul, dem wir in der Februarausgabe des Smart Investor (2/2010) ein großes Portrait widmeten, muss wenig gesagt werden: Er verleiht dem Ideal der Freiheit ein Gesicht und gibt der US-amerikanischen Verfassung eine Stimme.



Ron Paul

„Befreit die Welt von der US-Notenbank!“ ist sein zweites Buch, allerdings das erste, das auf Deutsch erscheint. Inhaltlich findet sich für den informierten Anhänger der Österreichischen Schule

der Nationalökonomie letztlich wenig Neues. Für diejenigen jedoch, die sich bisher noch nicht allzu intensiv mit dem komplexen Thema von Geld, Geldschöpfung und der Rolle der Notenbanken hierbei befasst haben, dürfte das wunderbar leicht geschriebene Buch geradezu eine Erweckung sein.

Im ersten Teil des Buches erfährt der Leser, wie sich die US-amerikanische Notenbank Federal Reserve (Fed) immer mehr Einfluss auf die US-ameri-

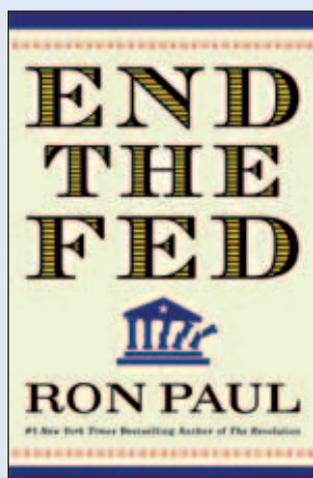
kanische Wirtschaft sicherte und das ökonomische Denken parallel dazu immer verquerer wurde. Immer wieder streut Dr. Paul dabei gekonnt persönliche Erlebnisse und Erfahrungen aus seinen ersten Schritten in der Politik sowie den Begegnungen mit den großen „österreichischen“ Denkern ein.

Besonders spannend lesen sich die abgedruckten Dialoge zwischen Paul (in seiner Funktion als Mitglied des Finanzausschusses) und den Fed-Chefs Alan Greenspan und Ben Bernanke. All dies führt zur präzisen Beschreibung des „heutigen Schlamassels“ hin. Im sich daran anschließenden zweiten Teil des Buches liefert der „Champion der Verfassung“ philosophische, konstitutionelle, ökonomische und libertäre Argumente, warum die Fed abgeschafft gehört. Abgerundet wird das Buch schließlich mit dem Aufzeigen eines Auswegs. Dieser besteht natürlich am Ende in der Entwicklung hin zu freiem Marktgeld und/oder einem Goldstandard.

Dr. Pauls Buch ist sicherlich eine Bereicherung für jede Bibliothek. Den einzigen Wermutstropfen stellt hierbei die an manchen Stellen etwas schwache Übersetzung dar. Wer also mehr über unser Geldsystem wissen möchte und erfahren will, warum das System derart in Schieflage geraten ist und weshalb dies auch unausweichlich war, der kann hier bedenkenlos zugreifen. ■

Fabian Grummes

„Befreit die Welt von der US-Notenbank!“, von Ron Paul, Kopp Verlag, Rottenburg a.N. 2010, 176 Seiten, 16,95 EUR



Anzeige

VTAD - die Plattform der Technischen Analysten in Deutschland

Die VTAD, die Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e.V., wurde 1992 mit dem Ziel gegründet, durch Aus- und Weiterbildung einen hohen Qualitätsstandard der Technischen Analyse in Deutschland zu etablieren. Sie ist zudem der autorisierte Landesverband des Weltverbands IFTA (www.ifta.org).

Die VTAD ist die Kontaktplattform aller Technischen Analysten in Deutschland:

- Die VTAD schafft ein einzigartiges Forum, in dem sich institutionelle Investoren, aber auch interessierte Privatanleger, monatlich in zehn Regionalgruppen in ganz Deutschland zu hochkarätigen Vorträgen und zum Erfahrungsaustausch treffen
- Vergünstigungen auf alle Fortbildungsveranstaltungen der VTAD
- Jährliche kostenfreie Mitgliederversammlung – Renommierte Referenten und Treffen mit Kollegen aus ganz Deutschland
- Preisrabatte bei den Angeboten unserer Fördermitglieder

Sie sind eingeladen:

Besuchen Sie einmalig kostenfrei ein Regionaltreffen Ihrer Wahl

(Preis für Nichtmitglieder: 25 Euro)

Die Termine lesen Sie auf www.vtad.de

Tel.: +49 69 2199 6273
Fax: +49 69 2199 6332

www.vtad.de



eingeschmolzen [...]. Das Geld ist die Voraussetzung der Arbeitsteilung, die Arbeitsteilung führt zum Wohlstand, und dieser vernichtet das Geld. Gesetzmäßig endet also der Wohlstand immer als Vaternörder.“

Das Geld werde also dem Umlauf entzogen und fehle dem Wirtschaftskreislauf – Keynesianismus beinahe in Reinform. Dieses Argument führt jedoch in die Irre. In einer realen Wirtschaft sind Preisänderungen normal, auch Preisänderungen des Geldgutes. Nimmt die Nachfrage nach dem Gut, das als Geld dient, zum Zwecke dessen Gebrauchs (im Gegensatz zum Tauschzweck) zu, so steigt dessen Kaufkraft, d.h. die Preise ausgedrückt in diesem Gut fallen. Preisänderungen sind nichts an sich Beunruhigendes. Wenn die nominelle Preishöhe aller Güter steigt oder fällt, ändert sich für die Akteure nichts – problematisch sind allein Verzerrungen der Preisstruktur.

Das Schwundgeld soll's richten

Gesells Rezept, die durch das Sinken der umlaufenden Geldmenge verursachten Wirtschaftskrisen zu vermeiden, ist das Frei- oder Schwundgeld („umlaufgesichertes Geld“). Dieses von jeder Warendeckung gelöste Geld solle das Horten des Geldes, die Bremse des Wachstums, unattraktiv machen, indem es nach und nach „verrotte“ und wie alle anderen Waren (mit Ausnahme natürlich der verhängnisvollen Edelmetalle) an Menge und Wert abnehme. Jedermann würde sich also veranlasst sehen, sein Geld möglichst schnell wieder in Umlauf zu bringen, damit die Güternachfrage zu erhöhen und die Wirtschaft anzukurbeln. Ist es, wie Gesell annimmt, schlecht, gar unsozial, mehr Bargeld zu halten? Die Nachfrage nach Bargeld verändert lediglich die Höhe der Preise (höhere durchschnittliche Bargeldhaltung führt zu niedrigeren Preisen und umgekehrt), nicht jedoch die Preisstruktur. Wie bereits erläutert, ist die nominelle Preishöhe für den Wirtschaftslauf irrelevant, relevant sind bloß relative Preisänderungen. Eine erhöhte Bargeldhaltung, also eine größere Nachfrage nach Geld, ist genauso unproblematisch wie eine größere Nachfrage nach Erdbeeren – die Wirtschaftsstruktur passt sich dieser Änderung der Präferenzen an, ohne strukturelle Krisen zu zeigen.

Anzeige



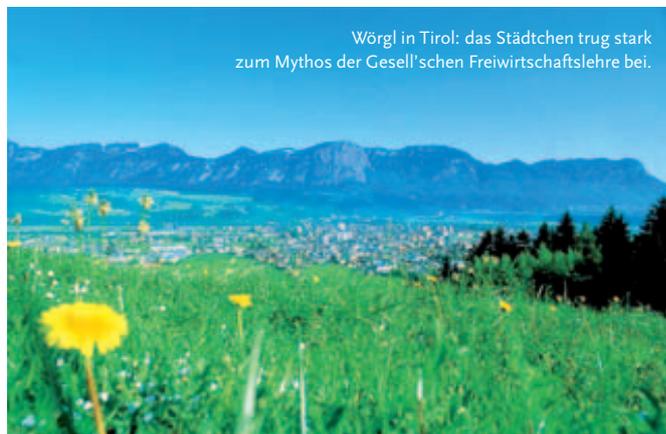
rohstoffSPIEGEL
DER ETWAS ANDERE NEWSLETTER FÜR ROHSTOFFE

Jetzt kostenlos abonnieren!

Powered by:
GOLDSEITEN.DE
DIE GOLDSEITEN

WWW.ROHSTOFF-SPIEGEL.DE

Wörgl in Tirol: das Städtchen trug stark zum Mythos der Gesell'schen Freiwirtschaftslehre bei.



Das Experiment von Wörgl

Da nun Gesell den Prozess der Geldentstehung außer Acht lässt – gerade die haltbarsten Güter entwickelten sich zu allgemein anerkannten Tauschmitteln, zu Geld –, nimmt er fälschlicherweise an, dass sich durch Schwund belastetes Geld langfristig gegen wertbeständiges Geld durchsetzen könne. Der Staat solle das freiwillig gegen Schwundgeld eingetauschte Gold zu Schmuck verarbeiten und als Heirats- und Gebärprämien verschenken. Doch würden die Menschen tatsächlich aus eigenem Antrieb ihr gutes – wertbeständiges – Geld in schlechtes – schwindendes – Geld wechseln? Das Freigeld-Experiment von Wörgl wird von Verfechtern der Freigeldlehre gerne als positives Beispiel dafür herangezogen. Inmitten der schwersten Wirtschaftskrise habe sich die Tiroler Gemeinde durch Ausgabe von Schwundgeld geholfen und einen fulminanten Aufschwung verzeichnet – bis die Staatsmacht dieses Experiment gewaltsam beendete. Die Wirklichkeit sah etwas anders aus. Die Gemeinde finanzierte ihre Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen durch Arbeitswertscheine, die nur gegen einen Abschlag in Schilling einzutauschen waren und monatlich an Wert verloren.¹ Dieses Schwundgeld blieb aber nicht lange im Umlauf, sondern wurde hauptsächlich dazu benutzt, ausstehende Steuerschulden bei der Gemeinde auszugleichen. Wer dies nicht konnte, wechselte das Schwundgeld so rasch wie möglich gegen „gutes Geld“ und musste die dabei entstehenden Kosten als zusätzliche Steuer in Kauf nehmen. Dem notwendigen Ende des durch die Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen ermöglichten künstlichen Baubooms nach Erschöpfen auch der allerletzten Gemeindemittel kam das staatliche Verbot des Freigeld-Abenteuers zuvor. So konnte das Experiment zum Mythos werden.

Fazit

Einem Schwundgeld-Experiment weit größeren Ausmaßes sehen wir uns heute gegenüber, denn tatsächlich wurde ein großer Teil von Gesells Ideen bereits Realität. Es ist absurd, dem heutigen Papiergeld den Vorwurf zu machen, es verrotte nicht hinreichend. Sogar die automatische Schwundgebühr am Bankkonto ist eingeführt – sie heißt Kapitalertragsteuer. Trotz Ende der Goldwährung und laufender Wertverminderung finden die Wirtschaftskrisen kein Ende. Ganz im Gegenteil, die Konjunkturzyklen werden immer ausgeprägter und verheerender. Wie das Freigeld stellt sich mehr und mehr auch das staatliche Geld als Illusion heraus – doch wer kann, bevor es endgültig scheitert, das Fiat-Geld verbieten? ■

1) Jeden Monat waren Wertmarken für 1% des Nennwerts der Schwundgeldscheine bei der Gemeinde zu kaufen und aufzukleben – die sogenannte Umlaufgebühr. Dies war nichts anderes als eine Geldsteuer zugunsten der Gemeinde und sollte das Aufbauen von Schwundgeld bestrafen.

Macao

Zockerparadies am Perlfussdelta

Weniger als eine Schiffsstunde vom „duftenden Hafen“ Hongkongs entfernt liegt auf der anderen Seite des Perlfussdeltas das flächenmäßig rund fünfzig Mal kleinere Macao. Die ehemalige portugiesische Kolonie wurde am 1. Januar 1999 zurück an China übergeben und ist seitdem zwar Teil der Volksrepublik, aber bis auf Fragen der Außen- und Verteidigungspolitik mehr oder weniger eigenständig. Wie in Hongkong auch, so gilt hier das Prinzip „ein Land, zwei Systeme“.

Ohnehin sind die Bande zu Hongkong eng: Die lokale Währung, der Macao Pataca (MOP), ist fest an den Hongkong Dollar gebunden (HKD), wobei ein MOP 0,97 HKD entspricht¹. Hongkong ist neben China der wichtigste Handelspartner des kleinen Inselverbundes und wie in der ehemaligen englischen Kronkolonie auch herrscht in Macao Linksverkehr. Einen großen und sehr wichtigen Unterschied gibt es jedoch: In Macao ist das Glücksspiel legal.

Das Monaco des Ostens

Jahrzehntelang lag das Glücksspielmonopol in den Händen des legendären Stanley Ho – laut Forbesliste einer der zehn reichsten Chinesen. Seit Macao im Jahr 2002 fünf weitere Glücksspiellicenzen vergeben hat, brachen allerdings alle Dämme. Die großen, aus Las Vegas bekannten Hotelcasinoketten eroberten Macao im Sturm und bauten Casino um Casino, eines größer als das andere. Besonders sticht hierbei natürlich das Venetian Macao Resort hervor. Im größten Hotelkomplex der Welt wurde, wie im Vorbild in Las Vegas auch, die Altstadt Venedigs nachgebaut – nur eine Nummer größer als im Vorbild. Zwischen 2002 und 2008 erlebte Macao mit durchschnittlichen Wachstumsraten von 19% einen Boom, wie ihn selbst die wachstumsverwöhnten Chinesen nicht kennen. Im Jahr 2006



Die Fassade der 1834 niedergebrannten Kirche St. Paul ist das Wahrzeichen Macaos.



Fotos: macao-info.de

wurde zum ersten Mal mehr Geld in Macao als in Las Vegas umgesetzt, und dies obwohl in dem amerikanischen Glücksspielzentrum ein Großteil des Geldes in den angeschlossenen Shops verdient wird und nicht im Casino selbst. Für die Stadt blieb dieser Boom natürlich nicht ohne Folgen: Das Stadtsäckel verzeichnet seit Jahren Überschüsse, und es herrschte nahezu Vollbeschäftigung. Darüber hinaus kam es zu einem signifikanten Zuzug an Menschen. Natürlich stiegen auch die Löhne rasant, und inzwischen ist das Bruttoinlandsprodukt mit mehr als 39.000 USD pro Kopf eines der höchsten in Asien.

Auch hier schlug die Finanzkrise zu

Allerdings blieb auch Macao von der Finanzkrise nicht verschont. Die meisten Bauvorhaben der Hotelbetreiber wurden erstmal auf Eis gelegt. Auf dem künstlich aufgeschütteten Kotai-strip, der die beiden Nebeninseln Taipa und Coloane miteinander verbindet, zeugen die Betonskelette diverser nicht fertig gestellter Hotels von dem Baustopp. Nicht allein die Finanzkrise, auch die Verschärfung der Einreisebestimmungen von China nach Macao setzte den Hotels hart zu. Ein Großteil der Casinobesucher wird schließlich von den glücksspielverrückten Festlandchinesen gestellt. Angeblich kam es nur zu dieser Verschärfung, weil Peking der macauischen Regierung einen Denkkzettel verpassen wollte. Die Hilfe Macaos bei der Beseitigung der Folgen des verheerenden Erdbebens von 2008 in Sichuan war wohl etwas zu gering ausgefallen. Als Folge gingen die Umsätze der Casinos zum ersten Mal seit Jahren zurück – einzig Stanley Ho konnte sich gegen den Trend stemmen. Der Anteil von Hos Casinos an den Glücksspielumsätzen wuchs auf rund 27% an.

Reichhaltiges kulturelles Angebot

Auch wenn man nun meinen könnte, dass Macao einzig und allein aus Casinos bestünde, so täuscht dieser erste Eindruck. Ein reichhaltiges Angebot an Kulturveranstaltungen lässt Macao auch für weniger Glücksspielbegeisterte interessant werden. Berühmt ist beispielsweise der Feuerwerkettbewerb, der je-

1) Ein HKD entspricht nach derzeitigem Kurs ungefähr 0,10 EUR.

Die Mischung aus China und Portugal macht auch vor den Supermärkten nicht halt.



des Jahr im Herbst stattfindet. Dazu kommen zahllose Musik- und Kunstveranstaltungen und Festivals, die oft einige Wochen dauern und so den Kulturkalender der Stadt sehr gut füllen. Außerdem haben natürlich auch die Casinos ein reichhaltiges Unterhaltungsprogramm jenseits der Roulette- und Baccaratische. Als Reminiszenz an die dritte berühmte Casinostadt Monaco findet seit 1957 der Macao Grand Prix statt. Unter den verschiedenen Motorsportrennen, die dabei veranstaltet werden, ist der Formel 3 Intercontinental Cup, die inoffizielle Weltmeisterschaft der Formel 3, sicherlich das bekannteste.

Reizvolle Mischung

Natürlich macht Sport, und selbst wenn man nur Zuschauer ist, hungrig. Und auch hier kann Macao einiges bieten. Aus den zahllosen Einflüssen der portugiesischen Kolonie und dem Mutterland selbst hat sich in Verbindung mit der exquisiten chinesischen Küche eine reizvolle Mischung ergeben. Insbesondere in den kleinen Gassen der historischen Altstadt finden sich Bars und Restaurants für jeden Geschmack und jeden Geldbeutel. Nicht nur die Küche stellt eine spannende Mischung aus Asien und Europa dar, auch die Stadt selbst. Wer abends durch die Altstadt flaniert, fühlt sich schnell nach Por-



Die Skyline Macaos wird von dem Grand Lisboa Casino und dem Macao Tower (Hintergrund) dominiert.

tugal versetzt. Insbesondere am zentralen Platz Macaos, dem Largo do Senado, stellt sich dieses Gefühl ein. Der Platz ist zur Gänze von historischen Gebäuden umgeben, allen voran der ersten westlichen karitativen Einrichtung in Asien – dem Heiligen Haus der Gnade. Kein Wunder, dass das historische Zentrum 2005 vollständig in die Liste des UNESCO Weltkulturerbes aufgenommen wurde.

Niedrige Steuern – günstige Lebenshaltungskosten

Im chinesischen Zhuhai, der Nachbarstadt auf dem chinesischen Festland, lebt es sich natürlich deutlich günstiger, im Vergleich zu Hongkong aber sind die Lebenshaltungskosten in Macao überraschend niedrig. So verwundert es auch nicht, dass viele Macanesen nur in Macao wohnen, zum Arbeiten aber nach Hongkong pendeln. Die Fähren fahren 24 Stunden am Tag, zu Stoßzeiten sogar alle 10 Minuten. Auch die Steuern sind in Macao angenehm niedrig. Das Einkommen wird, beginnend bei 120.000 MOP, progressiv mit 7 bis 12% besteuert, Körperschaften haben 9 bis 12% zu entrichten. Eine Umsatzsteuer ist ebenso unbekannt wie eine Kapitalertragsteuer. Nur Mieteinkünfte müssen als Vermögen mit 16% versteuert werden. Die Gründung von Unternehmen ist relativ einfach, da sich Macao als ehemalige portugiesische Kolonie hierbei eher am portugiesischen denn am chinesischen Recht orientiert. Auch Grundeigentum kann grundsätzlich unproblematisch erworben werden. Immobilien sind allerdings wegen des Platzmangels und des generellen Immobilienbooms sehr, sehr teuer. Dies gilt auch für das Gesundheitssystem, welches dafür jedoch auch sehr gut entwickelt ist. Schlimmstenfalls findet sich der entsprechende Spezialist in Hongkong.

Fazit

Macao ist eine großartige Stadt – nicht nur für einen Kurztrip, sondern auch zum Leben bietet Macao alles, was man sich wünschen kann. Westlicher Lebensstandard ist leicht und auch relativ günstig zu erlangen, und überall herrscht eher die entspannte mediterrane Einstellung denn hektische chinesische Betriebsamkeit. Lediglich schöne Badestrände sucht man vergeblich. Damit kann aber das nahe gelegene Hongkong dienen, dessen Hektik und Trubel auch all jenen Abwechslung bietet, denen Macao kurzfristig etwas zu beschaulich geworden ist. ■

Fabian Grummes

Die von Daldrup & Söhne aufgestellte Bentec-Anlage in Oberhaching ermöglicht Bohrung von 6.000 bis 7.000 Metern. Foto: Daldrup & Söhne

Geothermie – Energie unter unseren Füßen

Klimawandel und Energieknappheit machen die Erdwärme für vorausschauende Anleger zu einer interessanten Spekulation.

„Konflikt zwischen Island und UK eskaliert, Island greift mit geothermischen Waffen an!“ Dieses Twitter-Witzchen machte die Runde, als im April erstmals die Vulkanwolke des Eyjafjallajökull von dem Inselstaat über Europa wehte. Sicherlich wird die Wärme aus der Erde in Zukunft nicht zur politischen Waffe werden. Doch eins macht das spektakuläre Naturereignis deutlich: Wie bequem wäre es doch, könnten wir für die Stromversorgung Wärmequellen im Inneren unseres Planeten direkt nutzen, ohne dafür tief in die Erde bohren zu müssen? Eine wichtige Frage lautet daher: Wie machen wir uns die Wärme aus unterirdischen Gesteinsschichten oder Grundwasser kostengünstig nutzbar?

Natürliche Form der Kernenergie

Die industrielle Nutzung der Erdwärme geriet während der Ölkrise in den 1970er-Jahren ins Blickfeld, als die Weltbevölkerung erstmals mit der Endlichkeit der globalen Erdölressourcen konfrontiert wurde. Im Jahr 1975 betrug die global aus Erdwärme gewonnene Energiekapazität gerade einmal 1.300 Megawatt (MW). Doch später führten die Klimadiskussion, der Anstieg des Ölpreinsniveaus und der technische Fortschritt dazu, dass die Kapazität die 10.000-MW-Marke deutlich überschritt.

Die Temperaturen im Erdkern liegen um die 6.000 Grad Celsius und im oberen Erdmantel bei etwa 1.200 Grad. 99% der Erdmasse sind heißer als 1.000 Grad. Zu rund einem Drittel stammt die Erdwärme aus der Ursprungswärme unseres Planeten und zu 70% aus der Zerfallsenergie langlebiger radioaktiver Isotope. Wärmevorkommen in Tiefen von bis zu 100 Metern sind direkt zum Heizen oder Kühlen nutzbar und werden heute bereits in deutschen Wohn- und Bürogebäuden verwendet. Für eine industrielle Nutzung reichen sie jedoch nicht aus. Es wird daher versucht, die weitaus stärker konzentrierte Erdwärme in Tiefen von bis zu fünf Kilometern zu nutzen. Denn nur mit einer Hitze von 300 Grad ist die industrielle Energiegewinnung rentabel.

Risiken bremsen industrielle Nutzung

Die Energie aus tieferen Erdschichten herauszuziehen, ist kompliziert. Seismische Aktivitäten, wie etwa das im Dezember 2006 in Basel durch das Deep Heat Mining Projekt verursachte Erdbeben, stellen nur eines von vielen Risiken dar. Eine weitere Hürde ist die umweltschonende Entsorgung verwendeter Ressourcen. So kann die Abführung des zur Erdwärmegewinnung genutzten Wassers, das etwa mit Uran verunreinigt ist, zu Umweltschäden (etwa Fischsterben) führen. Zum Teil treten bei der Förderung auch giftige Gase aus. Aggressive und ätzende



Flüssigkeiten wie Ammoniak oder Borsäure können Turbinen und Leitungen zerstören. Viele Länder haben obendrein wenig geeignete geologische Bedingungen für die Erdwärmenutzung. Vielerorts drohen durch Bohrungen Bodenabsenkungen. Und oft befinden sich Vorkommen in dünn besiedelten Gegenden mit geringer Nachfrage.

Ausgereift ist die industrielle Nutzung der Erdwärme bisher erst in Gebieten, in denen es eine hohe vulkanische Aktivität gibt oder gab. Dort ist die Extraktion leichter, da bereits in höheren Erdschichten ausreichende Wärmequellen existieren. Länder, auf die dies zutrifft, sind die USA, Japan oder Indonesien. Dank dieses Vorteils sind die Vereinigten Staaten nach Angaben des Beratungsunternehmens MLM International mit einer installierten Kapazität von 3.152,72 MW (Stand: Oktober 2009) und einem weltweiten Anteil von etwa 30% derzeit die größte Erzeugernation geothermischer Energie. 133 weitere Erdwärme-Projekte mit einer Kapazität von 6.442,9 MW seien in der Projektphase. Zudem sollen in den nächsten vier bis fünf Jahren zusätzliche 4.400 MW Leistung hinzukommen.

Ressourcen in Europa ausschöpfen

In Europa kommen nach Angaben der Energie-Informations-Agentur des US-Energieministeriums (EIA) vor allem Italien und Island als Förderländer in Frage. Dennoch sind die Mitglieder der in München gegründeten Technologieplattform „Geothermal Electricity“ (GeoElec) optimistisch, dass bis 2020 die Basis für eine europäische geothermische Industrie gelegt werden kann. „Künftig sollten die europäischen Ressourcen entwickelt und Know-how exportiert werden“, regt Jean-Philippe Gibaud vom US-Explorationsunternehmen Schlumberger an. Bis etwa 2030 könne die aus Erdwärme gewonnene Energie wegen einer durch technologische Sprünge verursachten Kostensenkung eine wettbewerbsfähige Quelle für die Stromproduktion sein und allmählich konventionelle Kraftwerke ersetzen.

Ob sich alle weltweit projizierten Anlagen, deren Entstehungsdauer im Schnitt sechs Jahre beträgt, finanzieren lassen, ist angesichts der gegebenen wirtschaftlichen Umstände allerdings unsicher. Während der Explorations- und Bohrungsphasen entstehen nach Angaben der Bank Société Générale 40% der Kosten. In der ersten Phase entscheidet sich, ob eine Anlage überhaupt errichtet werden kann. Was allerdings grundsätzlich für eine Erdwärmenutzung spricht: In einigen Ländern gibt es umweltpoliti-

sche Anreize durch Subventionen für die Projektentwicklung sowie Steuererleichterungen, wenn die Kraftwerke in Produktion gehen. Neue Erdwärmesysteme könnten daher schon nach wenigen Jahren mit Öl- oder Gasheizungen erfolgreich konkurrieren.

Ormat und Raser – ein ungleiches Paar

Das Anlagespektrum in der relativ zum Energiesektor kleinen Geothermiebranche ist sehr heterogen: Zahlungskräftigen Energielieferanten wie Enel, RWE oder Chevron stehen oft kleine Gesellschaften gegenüber, die sich auf Exploration und Bohrung spezialisiert haben. In den Fokus rücken aber auch Zulieferer und Wärmepumpenhersteller.

Dank hoher Barmittel ist der Branchenführer Ormat aus Reno im US-Bundesstaat Nevada eine sichere Investition. „Das Unternehmen besitzt viel Geothermie-Know-how und verdient mit der Technologie auch Geld“, sagt Robert Hauser, Leiter Nachhaltigkeitsresearch der Zürcher Kantonalbank. Ormat bringe reichlich Erfahrung – von der Exploration bis zur Kraftwerkstechnik – mit. Allein in den USA plant der Erdwärmespezialist in den nächsten Jahren jährlich rund 100 MW an Neukapazitäten. Die dadurch erzeugte Elektrizität würde ausreichen, um rund 80.000 Haushalte zwölf Monate lang mit Strom zu versorgen. Ein Investment erscheint bei Kursen um 20 EUR langfristig aussichtsreich.

Zu den wenigen integriert aufgestellten Firmen zählt auch Raser Technologies. Das Unternehmen schreibt noch Verluste und sitzt >>

Anzeige

Seminar für Selbstdenker: Vermögensanlage in der Krise

29. und 30. Mai 2010 in Hamburg
Analysen – Prognosen – Strategien



Prof. Dr. Thorsten Polleit (Chefvolkswirt bei Barclays Capital, Frankfurt)

„Was der Kapitalanleger über Geld- und Konjunkturtheorie wissen sollte“

Martin Mack (Mack & Weise Vermögensverwaltung, Hamburg)

„Zeitenwende an den Finanzmärkten“

Ralf Flierl (Herausgeber des Smart Investor, München)

„Crack-up-Boom – Das letzte Aufbäumen des Finanzsystems“

Ralf Borgsmüller (PSM Vermögensverwaltung, München)

„Anlagestrategie für die internationale Verschuldungskrise – Liquidität, Währungen, Anleihen, Aktien, Rohstoffe, Edelmetalle, Beteiligungen“

Claus Vogt (quirin bank AG, Berlin)

„Die Inflationsfalle – Retten Sie Ihr Vermögen“

Martin Siegel (Westgold Edelmetallhandel)

„Wann, wie und wo in Gold und Silber investieren?“

Kristof Berking (Dokumentarfilmer und Journalist)

„Papiergeld ruiniert die Welt – Die monetäre Planwirtschaft als Grundübel des realexistierenden Kapitalismus“

Steffen Krug (Institut für Austrian Asset Management, Hamburg)

„Austrian Asset Management – Vermögensverwaltung für die Krise“

Institut für Austrian Asset Management

www.ifaam.de – Tel.: 040 / 64 94 13 86

GEOOTHERMIE-AKTIE IM ÜBERBLICK								
UNTERNEHMEN	WKN	KURS*	MARKET-CAP**	UMSATZ 10E**	UMSATZ 11E**	EPÄ 10E*	EPÄ 11E*	KGV 10E
BAUER [D]	516 810	31,30	536,2	1.112,7	1.198,4	2,38	3,31	9,5
CENTROTEC SUSTAINABLE [D]	540 750	12,55	210,1	485,0	503,8	1,17	1,40	9,0
DALDRUP & SÖHNE [D]	783 057	24,08	131,1	60,0	74,0	1,42	1,75	13,8
GEODYNAMICS [AUS]***	754 506	0,37	107,6	K.A.	K.A.	-0,04	-0,05	NEG.
MAGMA ENERGY [CAN]***	A0N DN1	1,14	283,4	K.A.	K.A.	K.A.	K.A.	N.BER.
NEVADA GEOTHERMAL POWER [CAN]***	A0D LKE	0,52	49,7	12,1	20,4	-0,08	-0,05	NEG.
ORMAT TECHNOLOGIES [USA]	A0D K9X	23,69	1.076,3	283,0	345,5	0,62	1,03	23,0
RAM POWER [USA]	A0Y C62	2,24	327,2	K.A.	K.A.	-0,06	-0,08	NEG.
RASER TECHNOLOGIES [USA]	A0C AA8	0,56	44,6	4,8	21,8	-0,32	-0,17	NEG.
SCHULTHESS GROUP [CH]	A0M QH9	30,06	319,4	237,3	256,1	2,13	2,51	12,0
U.S. GEOTHERMAL [USA]***	A0H L4W	0,76	53,5	2,5	5,2	-0,05	-0,02	NEG.

*) in EUR; **) in Mio. EUR; ***) gebrochenes Geschäftsjahr 09/10 und 10/11

auf einem Berg langfristiger Schulden in Höhe von knapp 80 Mio. USD. Nachdem der Vorstand angekündigt hatte, eigene Aktien im Wert von bis zu 25 Mio. USD verkaufen zu wollen, um den Erlös für die Entwicklung und den Bau eines Projekts in New Mexico zu verwenden, geriet die Aktie unter Druck. Da jedoch bis 2013 auf Indonesiens größter Insel Java unter Beteiligung von Raser 3.131 MW aus Erdwärme gewonnen werden sollen, könnten gute Nachrichten über den Fortgang dieses Projekts den Papieren neues Leben einhauchen. Auch die Aktien des Konkurrenten U.S. Geothermal könnten nach Kursverlusten von mehr als 60% innerhalb von knapp zwei Jahren einen Anschlag vertragen.

Die Weltbank mag Ram Power

Da die Branche stark fragmentiert ist und viele kleinere Unternehmen finanzschwach sind, ist im Herbst 2009 die Ram Power Corp. durch die Fusion von Western GeoPower, GTO Resources, Polaris Geothermal und Ram Power Inc. entstanden. Das Unternehmen verfügt über Projekte in Kalifornien und Nevada sowie in Kanada und Nicaragua. Flaggschiff in dem südamerikanischen Staat ist das San Jacinto Tizate-Projekt, das in einem Joint Venture mit Magma Energy betrieben werden soll. Für die Kraftwerkserweiterung hat sich Ram Power 216 Mio. USD über die Weltbank gesichert. Angesichts weiterer Projekte sollte die Aktie Potenzial besitzen. Dies gilt auch für die Papiere von Magma Energy. Die von dem Bergbauunternehmer Ross Beaty geleitete Firma aus Vancouver besitzt Liegenschaften im westlichen Teil der USA, in Island und Lateinamerika sowie ein Kraftwerk in Nevada und Anteile an zwei bereits Strom erzeugenden Anlagen in Island. Konkurrent Nevada Geothermal hält Erbbaurechte in Nevada und Oregon mit einem möglichen Potenzial zwischen 150 und 300 MW. Beim Blick nach Übersee darf ein Abstecher nach Australien nicht fehlen: Schon seit 2001 betreibt Geodynamics Ltd. in Cooper Basin, New South Wales, ein Geothermiekraftwerk. Bei dem hydrothermalen System stammt die Energie aus dem heißen Wasser, das von tief liegenden Gesteinsschichten geführt wird.

Daldrup und Bauer machen Erdwärme nutzbar

Auch der deutsche Kurszettel hält einige Unternehmen mit Geothermie-Phantasie bereit. Sie dürften von einer Leitstudie des Bundesamtes für Umwelt profitieren, nach der sich die installierte Leistung hierzulande bis 2020 auf 280 MW vervierzigfachen könnte. Um den CO₂-Ausstoß zu senken, will sich der Betreiber des Frankfurter Flughafens Fraport schon kurzfristig die Hitze

aus dem Erdinnern nutzbar machen. Wenn ab 2011 die Suche nach dem heißen Wasser in einer Tiefe von bis zu 2.400 Metern starten soll, ist auch die Daldrup & Söhne AG mit von der Partie. Das Unternehmen aus Ascheberg möchte sich künftig nicht nur als Bohrdienstleister und Kraftwerksbetreiber positionieren, sondern den Strom auch selbst vermarkten. Der Geschäftsbereich Geothermie hat bei Daldrup 2009 mit 80% (Vorjahr: 44%) zum Rekord-

umsatz von 39,5 Mio. EUR beigetragen. Im laufenden Jahr werden einige Quellen besonders ertragreich sprudeln, da die Projektkosten schon im Vorjahr verbucht wurden.



Der Tiefbauspezialist Bauer verfügt mit der Erfahrung im Umgang mit Boden und Grundwasser über eine hohe Kompetenz in Bezug auf die Erschließung oberflächennaher und Tiefen-Geothermie. Neben dem Know-how und einer Beratungstätigkeit bietet das MDAX-Unternehmen jegliche Art von „Hardware“ an – von Bohrgaräten über Sonden bis hin zum Ausbaumaterial. Die Aktie ist attraktiv bewertet (s. auch S. 69). Global sehr gut aufgestellt ist die Centrotec Sustainable AG. Sie stellt Heiztechniksysteme auf Basis erneuerbarer Energien her. Auch eine Anlage in Papiere des Wärmepumpenherstellers Schulthess könnte sich lohnen, da der Aktienkurs sich mehr als gedreht hat.

Fazit

Die Geothermie hat den Vorteil, dass sie weder davon abhängig ist, dass der Wind weht, noch dass die Sonne scheint, um Energie anzupapfen. Ihr Beitrag zur Minderung der Klimaprobleme ist gesamtwirtschaftlich positiv zu bewerten. Da die Erdwärme sogar zur Erzeugung von Strom und Wärme genutzt werden kann, hat sie gute Chancen, in einem effizienten Energiemix der Zukunft und damit auch in den Depots der Anleger eine bedeutendere Rolle zu spielen. Wegen des nach wie vor geringen Anteils der Geothermie am Elektrizitätsmarkt und der noch nicht vollständig ausgereiften Technologie sind die meisten Geothermie-Aktien allerdings derzeit noch eine Wette auf die Zukunft.

Michael Heimrich

Die Gedanken des Marktes lesen, Teil II

Erläuterung des Gesetzes von Aufwand versus Ergebnis als Fortsetzung des Einführungsartikels zum Gesetz von Angebot und Nachfrage aus SI 4/2010, S. 24

„So far as manipulation was concerned, it appeared to have one of three objects: Making the public buy, sell or keep out. And I judged that the manipulators were endeavoring to do the opposite.“

(Was die Kursmanipulationen betrifft, so gibt es drei verschiedene Ziele: Die Öffentlichkeit zum Kaufen oder zum Verkaufen zu verleiten oder sie draußen zu halten. Und ich nahm an, dass die Manipulatoren bemüht waren, das Gegenteil zu tun.)

Richard D. Wyckoff

1. Das Gesetz von Aufwand versus Ergebnis

Richard D. Wyckoffs zweites Gesetz von Aufwand versus Ergebnis („Law of Effort versus Result“) betrachtet eine Preisbewegung (= Result) immer in Relation zum dafür benötigten Aufwand (Volumen = Effort). Dabei sollte die Preisbewegung oder die Preisspanne immer proportional zum Aufwand stehen. Wenn der „Composite Operator“ einen hohen Aufwand oder eine große Anstrengung unternimmt, sollte dies auch eine entsprechende Kursbewegung zur Folge haben. Wyckoff geht also davon aus, dass ein (volumengetriebener) Kraftaufwand in einem angemessenen Verhältnis zum Ergebnis der (vorhandenen oder nicht vorhandenen) Kursbewegung stehen muss.



Richard D. Wyckoff

Von dieser Prämisse ausgehend folgert er dann, dass sich eine Kursbewegung so lange fortsetzt, wie sich Aufwand und Ergebnis in einer „harmonischen“ Beziehung befinden. Bei einer gestörten, disharmonischen Beziehung kündigt sich dementsprechend eine Kurskorrektur oder gar ein Kurswechsel an. Doch wie kann man erkennen, wann die Beziehung zwischen Kraftaufwand und Ergebnis intakt oder gestört ist? Auch hier gibt es Indikationen und spezifische Preis-Volumen-Muster zu beobachten, die im Folgenden kurz vorgestellt werden sollen.

2. Wyckoffs mittel- bis langfristige Volumenanalyse (Investmentperspektive)

Für die mittel- bis langfristige Trendbetrachtung hat Wyckoff einen Volumen-Indikator entwickelt und ihn den Optimismus-Pessimismus-Index (O-P Index) genannt.¹ Dieser Indikator kumuliert allein das Volumen je Zeiteinheit, wobei bei entspre-

chender Preisaufwärtsbewegung das Volumen der jeweiligen Zeiteinheit zum vorhergehenden O-P Index addiert und bei einer Preisabwärtsbewegung das Volumen vom vorhergehenden O-P Index subtrahiert wird.

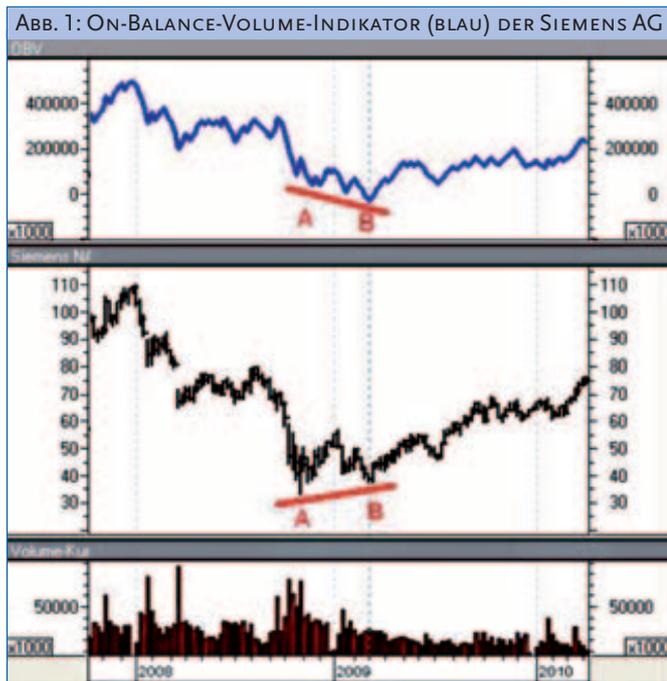
Dieser Index ähnelt sehr stark dem On-Balance-Volume-Indikator des bekannten Analysten Joe Granville, der in den meisten Chartprogrammen standardmäßig vorhanden ist und stellvertretend für den O-P Index herangezogen werden kann. Denn beim O-P Index wie beim On-Balance-Volume-Indikator (OBV) geht es um die Feststellung von Divergenzen zwischen diesem Indikator und der Preisbewegung – die tatsächlichen absoluten Werte des Indikators spielen keine Rolle.

Für die Fortsetzung einer Marktbewegung (Trend) muss der Aufwand in einer harmonischen Beziehung zum Ergebnis stehen. Das Ergebnis (Result) wird dabei durch die Größe der Kursbewegung und der Aufwand mit dem dafür benötigten Volumen (Effort) betrachtet. Solange die Preis- und die Volumenbewegung in etwa in die gleiche Richtung mit etwa der gleichen Geschwindigkeit laufen und dabei entsprechend höhere Hoch- und Tiefpunkte zu den vorhergehenden Hoch- und Tiefpunkten markieren, kann man eine weitere Fortsetzung des gerade stattfindenden Trends annehmen. Entwickeln sich beide aber auseinander oder entgegengesetzt zu einer sichtbaren Divergenz, wird eine Trendfortsetzung problematisch.

Divergenzen können bullish oder bearish sein und sind entweder das Ergebnis von (zu) viel Aufwand ohne entsprechendes Ergebnis oder von (zu) viel Ergebnis ohne den entsprechenden Aufwand. Eine bullische Divergenz mit der Antizipation steigender Kurse entwickelt sich, wenn der Marktpreis ein tieferes Tief erreicht, der Volumen-Indikator jedoch gegenüber dem vorhergehenden Tief kein neues Tief, sondern ein höheres Tief markiert (Result without Effort). Eine stärkere bullische Divergenz entwickelt sich beispielsweise dann, wenn der Volumen-Indikator bei einer Reaktion erneut ein tieferes Tief markiert, die Preisbewegung dagegen nicht (Effort without Result; vgl. Abb. 1).

Während bullische Divergenzen vornehmlich am Boden von Reaktionen zu finden sind, kommt es zu bearishen Divergenzen an den Tops von Rallys. Divergenzen werden von Wyckoff aber nicht als Timing-Tool für das Eingehen oder Verändern von Po- >>

1) Vgl.: www.wyckoffstockmarketinstitute.com/pulse.htm



On-Balance-Volume-Indikator (blau) zeigt mit dem Kurschart der Siemens AG (schwarz, Mitte) eine Divergenz. Unten: Volumen

sitionen gesehen, sondern sind eher als ein Warnzeichen zu verstehen, dass im Moment etwas nicht stimmt. Diese Disharmonie kann entweder zu einem kurzfristigen Verschnaufen des Marktes (Korrektur) oder zu einem Trendwechsel führen.

In obigen Chart der Siemens AG (Abb. 1) auf Wochenbasis zeigt der OBV-Indikator im März 2009 eine beachtliche Anstrengung des Verkaufsvolumens, weiter zu fallen, und erreicht einen neuen Tiefpunkt (B). Die korrespondierende Kursbewegung dagegen zeigt kein niedrigeres, sondern ein höheres Tief (B). Es zeigt sich also, dass die größere Anstrengung des Verkaufsvolumens nicht zu einer entsprechenden Preisbewegung geführt hat (Effort to go down, no corresponding Result). Aus dieser Divergenz lässt sich auf einen möglichen Aufwärtstrendwechsel schließen, der dann hier auch passierte.

Besonders in Akkumulations- und Distributionsphasen, wo keine klare Trendrichtung erkennbar ist, kann dieser Indikator mit den einhergehenden positiven oder negativen Divergenzen die weitere Kursentwicklung antizipieren helfen. Divergenzen sind zunächst als ein Warnsignal zu verstehen. Treten sie aber in Verbindung mit Zeichen der Stärke oder der Schwäche auf (Selling Climax, Buying Climax; siehe Smart Investor 4/2010), ergeben sich auch hier durchaus gute Kauf- und Verkaufsgelegenheiten.

3. Wyckoffs kurzfristige Volumenanalyse (Tradingperspektive)

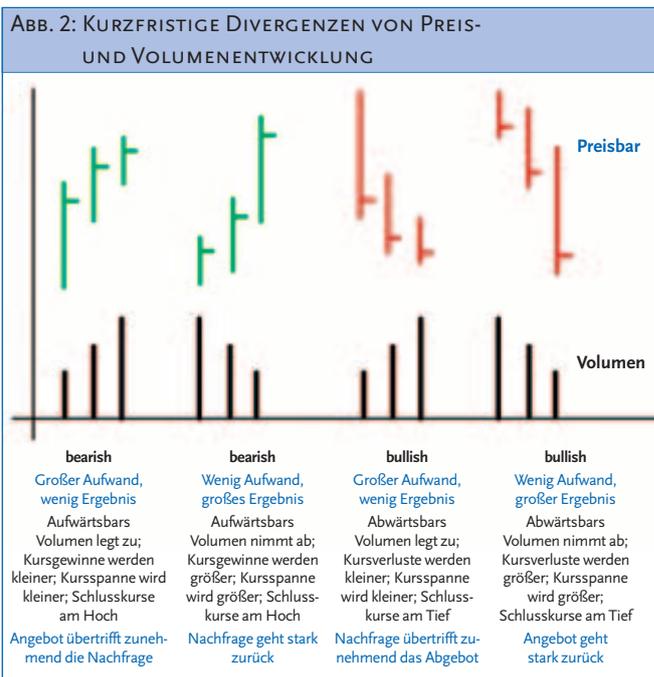
Bei einer kurzfristigeren Betrachtung sieht man den Aufwand für steigende Kurse oft an einzelnen Aufwärtsbars mit weiter Kursspanne und gleichzeitig zunehmendem Volumen, wobei die Schlusskurse in der Nähe des Hochs schließen sollten – dies ist ein bullisches Zeichen. Das Volumen – relativ betrachtet – sollte dabei aber nicht außergewöhnlich hoch oder gar exzessiv sein, da man sonst annehmen müsste, dass bei dieser Aufwärtsbewegung auch viel Angebot (Supply) vorhanden sein

muss. Wenn aber bei weiter steigenden Kursen die Kursgewinne und die Kursspannen kleiner werden, während im Gegensatz dazu das Volumen immer stärker zulegt, zeigt sich auch bei dieser kurzfristigen Betrachtung eine Disharmonie von Preis- und Volumenbewegung, also eine Divergenz.

Modellhaft kann man sich die Relation von Volumen und Kursspanne folgendermaßen vorstellen: An einem Tag steigt eine Aktie um einen Euro, wobei 10.000 Stück gehandelt wurden. Am nächsten Tag passiert dasselbe. Am dritten Tag werden 20.000 Aktien gehandelt, und die Kurse steigen wiederum um einen Euro. Am vierten Tag werden 40.000 Aktien umgesetzt, der Kursanstieg beträgt aber diesmal nur einen halben Euro. Am fünften Tag werden nun 80.000 Aktien gehandelt, der Preis bleibt aber unverändert gegenüber dem Vortag. Eine immense Anstrengung ohne das erwartete Ergebnis – ein weiterer Kursanstieg. Schon am dritten Tag hätte man eine doppelt so starke Kursbewegung erwarten können. Der fünfte Tag zeigt überdeutlich, dass hier etwas nicht stimmt. Nach Wyckoffs zweitem Gesetz von Aufwand versus Ergebnis (Law of Effort versus Result) wird hier eine Disharmonie sichtbar, der eine entsprechende Bedeutung zukommt (vgl. Abb. 2: Kurzfristige Divergenzen von Preis- und Volumenentwicklung).

Wenn der höhere Aufwand mit höherem Volumen und kleiner werdender Kursspanne aber nicht zu den erwarteten höheren Preisen führt, kann man nur schlussfolgern, dass bei dem ansteigenden Volumen zunehmend mehr verkauft wurde. Mit anderen Worten, das jetzt auf diesem Kursniveau vorhandene Angebot überschwemmt die Nachfrage von neuen Käufern und verlangsamt die Aufwärtsbewegung oder stoppt sie sogar (Effort without Result).

Im anderen Fall, wenn die Kurse weiter beschleunigt zulegen, die Kursspannen sich sogar ausweiten, während das Volumen (stark) zurückgeht, zeigt sich, dass zwar einerseits kein Angebot auf den Markt drückt, aber andererseits die Nachfrage



zurückgeht. Ohne entsprechende Nachfrage kann ein Markt – auch ohne größeren Verkaufsdruck – irgendwann kaum noch zulegen. Auch hier lautet die Schlussfolgerung aus dieser Divergenz, dass eine Korrektur des Marktes immer wahrscheinlicher wird (Result without Effort).²

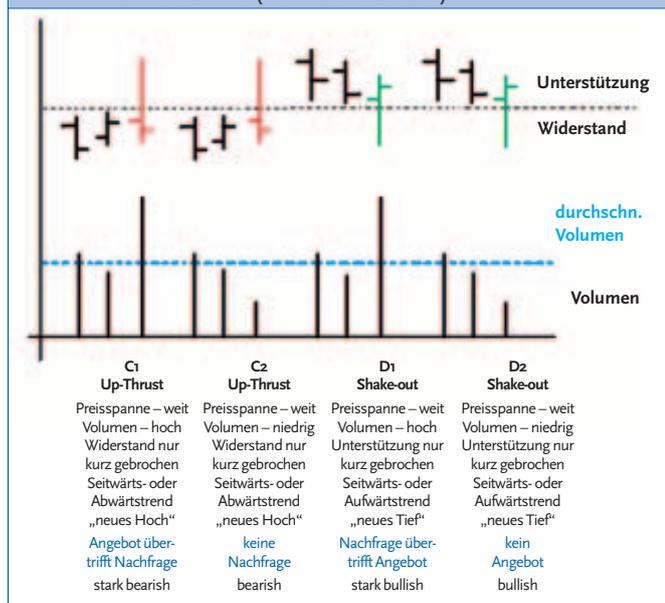
4. Intra-Bar-Failures: Traps, Shake-outs, Springs und Up-Thrusts

Market Maker oder andere Spezialisten sind in der Lage, den Markt kurzfristig nach oben oder nach unten zu ziehen, wenn bestimmte Marktbedingungen gegeben sind. Diese Manöver sind dazu da, um Stopps zu triggern und „falsche“ Trendwechsel oder Ausbrüche zu initiieren. Es wird hier vor allem mit der Psychologie der Händler und mit zwei Ängsten gespielt: mit der Angst vor Verlusten und der Angst, etwas zu verpassen. Typische Marktmanöver sind dabei Auf- oder Abwärts-Gaps, um die Öffentlichkeit aus dem Markt zu halten, oder sogenannte „Shake-outs“ und „Up-Thrusts“, um andere Händler in die falsche Richtung zu locken. Das Besondere daran ist, dass sie sich innerhalb eines Tages (Bars) ereignen und für das geschulte Auge auch im Chart sofort zu erkennen sind.

einen Widerstand zu überwinden, braucht es eine entsprechende Anstrengung (Aufwand). Das Vorhanden- oder Nichtvorhandensein dieser Anstrengungen (Volumen) in diesen Widerstandszonen kann einen Hinweis geben, ob dieser Widerstand halten wird oder nicht. Ausschlaggebend ist dabei aber nicht nur das entweder relativ hohe (C1) oder das relativ niedrige (C2) Volumen, sondern auch, ob die Kurse wieder auf das Ausgangsniveau zurückgeworfen werden. Bedeutsamer sind allerdings die „Inner-Bar-Fehlschläge“ mit besonders viel Volumen, da die Anstrengung für weiter steigende Kurse fehlschlug (Effort without Result). Ein Up-Thrust ereignet sich also dann, wenn der Markt nicht über einer Widerstandslinie bleiben kann. Gute Nachrichten in den Medien eignen sich hervorragend, den Kurs kurzfristig über einen Widerstandsbereich zu pushen, da viele Händler den Kursausbruch als günstige Gelegenheit für das Eingehen einer Long-Position ansehen werden.

Wenn Up-Thrusts von Market Makern initiiert werden, sind sie ein Manöver, neue Käufer in den Markt zu locken oder Stopps zu triggern. Händler, die bereits short positioniert sind, werden unter Umständen gezwungen, ihre Positionen zu schließen. Wenn der Preis dann wieder zurückfällt, um am Tief zu schließen, wird >>

ABB. 3: INTRA-BAR-FAILURES: UP-THRUST (ROTHER PREISBAR) UND SHAKE-OUT (GRÜNER PREISBAR)



Unter einem „Up-Thrust“ versteht man eine Aufwärtsbewegung mit größerer Kursspanne bei zunehmendem Volumen. Dies würde zunächst wie ein bullisches Zeichen aussehen, weil man annehmen kann, dass die Nachfrage steigt, wenn der Schlusskurs in der Nähe des Hochs geschlossen hätte. Wenn jedoch an einem solchen Tag (Bar) der Schlusskurs schwach ist, also am Tief schließt, dann bekommt der Bar eine umgekehrte Bedeutung, dass zwar während des Tages (Bars) zunächst eine Nachfrage auftrat, diese dann aber entweder verpuffte oder von der Angebotsseite überwältigt wurde (vgl. Abb. 3: Intra-Bar-Failures: Up-Thrust und Shake-out, C1).³

Häufig finden sich diese „besonderen Anstrengungen“ an wichtigen Kursniveaus, wenn beispielsweise ein Widerstand durchbrochen oder eine Trendwende erreicht werden soll. Um aber

2) Für Abwärtsbewegungen gilt das logisch Umgekehrte; siehe Abb. 2, bullische Divergenzen.

3) www.wyckoffstockmarketinstitute.com/Archives/Price_Volume_Relationships.pdf

Anzeige



LIME LIGHT
Veranstaltungstechnik

Limelight Veranstaltungstechnik GmbH Zeppelinstraße 8
82205 Gilching Tel. 08105 - 77884 - 0 Fax 08105 - 77884 - 99
www.limelight-veranstaltungstechnik.de info@limelight.de

dieser Ausbruch oder diese Aufwärtsbewegung als Falle offenkundig. Für den Composite Operator sind sie ein Zeichen, dass auf diesem Niveau entweder zu viel Angebot oder zu wenig Nachfrage vorhanden ist; beides Hinweise auf eine momentane Marktschwäche: Weiter fallende Kurse sind wahrscheinlich.

Nicht jede Überschreitung eines Widerstandsniveaus ist ein Up-Thrust. Bedeutend ist, wie dieser Ausbruch stattfindet. Wenn dieser Ausbruch mit einer weiten Kursspanne mit zunehmendem Volumen in der Nähe des Hochs schließt und einige Bars über diesem Widerstand bleiben kann, handelt es sich nicht um einen Up-Thrust. Im Gegenteil, hier handelt es sich um eine sehr bullische Entwicklung.

Beim Shake-out wird der Markt kurzfristig nach unten gedrückt, oft auch unter eine Unterstützungslinie, und neue Tiefkurse markiert, um dann wieder ungefähr in der Nähe des Ausgangsniveaus zu schließen. Während dieser kurzen, scharfen Abwärtsbewegung werden wiederum die „schwachen Hände“ aus dem Markt geschüttelt und genötigt, ihre Positionen zu schließen, und gleichzeitig Händler in den Markt gelockt, die auf einen Kursausbruch oder Trendwechsel nach unten spekulieren. Bei gutem bis starkem Volumen wird hier deutlich, dass die „starken Hände“ durch ihre Nachfrage in der Lage waren, den Kurs wieder nach oben zu ziehen und damit oftmals eine erneute oder weitergehende Aufwärtsbewegung zu erreichen.

Diese Preismanöver können auch während eines Seitwärtstrends beobachtet werden, wenn der Markt sich nur lustlos in einer engen Trading-Range bewegt und plötzlich in eine Richtung ausbricht, um dann aber sofort wieder ins alte Fahrwasser zurückzukommen. Sinn und Zweck dieser Up-Thrusts (falsche Ausbrüche nach oben) oder Shake-outs (falsche Ausbrüche nach unten) liegen für den Composite Operator auch darin, den Markt zu testen und dabei jeweils mehr Aktien (Kontrakte) akkumulieren oder distributieren zu können, um so die nötige Energie für eine weitere Kursbewegung zu katalysieren. Auf jeden



Die Wyckoff'schen Gesetze helfen Anlegern dabei, den Markt „zu lesen“.

Fall weisen sie auf eine entscheidende Veränderung in der Angebots-/Nachfrage-Balance hin.

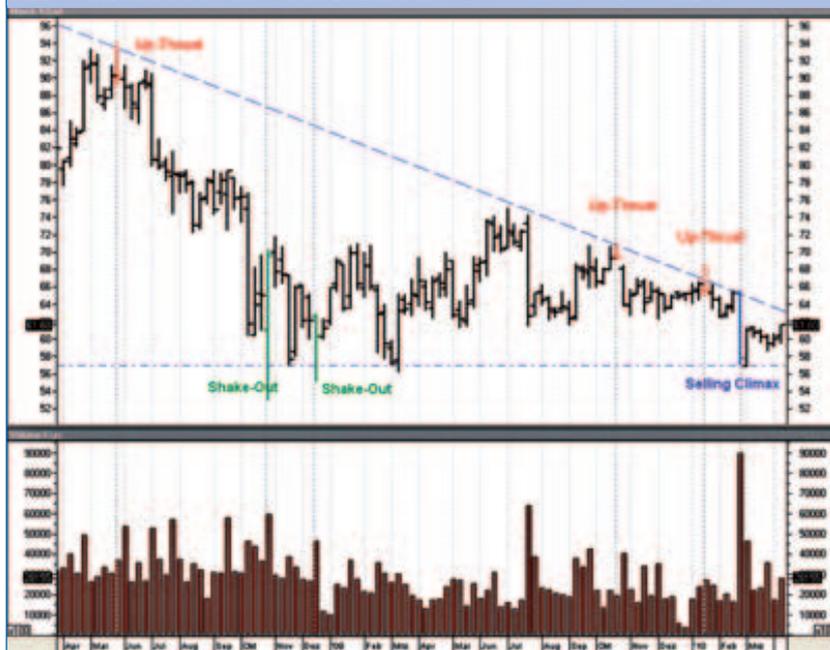
Im Chart der Merck KGaA (Abb. 4) sieht man eine schräg nach unten laufende Widerstandslinie, die sich vom Kurshoch bei 109,26 EUR im Juni 2007 (nicht im Chart zu sehen) bis in den Mai 2010 ziehen lässt. Im Verlauf des nun fast drei Jahre dauernden Abwärtstrends werden Ausbrüche über diese „Supply-Line“ (Wyckoff) wiederholt zurückgewiesen (Up-Thrusts). Auf dem Kursniveau zwischen 56 und 58 EUR zeigt sich dagegen eine Unterstützungszone („Demand-Line“) mit auffälligen Shake-outs und jeweils relativ viel Volumen; ein starkes bullisches Zeichen. Mittlerweile spitzt sich die charttechnische Situation mit einer Selling Climax vom Ende Februar 2010 zu. Mit Hilfe des 3. Wyckoff'schen Gesetzes („Law of Cause and Effect“) lässt sich hier das Ausbruchspotenzial, d.h. das Ausmaß einer möglichen Kursbewegung, berechnen, womit sich der nächste und letzte Artikel beschäftigen wird.

Fazit

In diesem Beitrag wurde gezeigt, wie Richard D. Wyckoff das zweite Gesetz von Aufwand versus Ergebnis anwendet, indem er auf unterschiedlichen Zeitebenen das Volumen (Aufwand) immer in Relation zur damit verbundenen Preisbewegung (Ergebnis) betrachtet. Erkennbare Divergenzen helfen dabei, mögliche Kurskorrekturen zu antizipieren.

Dr. Reinhard Bauernfeind

ABB. 4: MERCK KGaA AUF WOCHENBASIS MIT UP-THRUSTS UND SHAKE-OUTS



Asien-Zertifikate

Anlagechancen in Ländern und Branchen

Investieren am Kabutocho

Die Chancen, dass der japanische Markt wieder verstärkt in das Blickfeld der Investoren gerät, stehen nicht schlecht. Viele Unternehmen sind attraktiv bewertet, und der Verschuldungsgrad der Konzerne ist vergleichsweise gering. Investoren können mit einem Sicherheitspuffer in den japanischen Markt investieren. Das bisherige Jahreshoch beim Nikkei-225 wurde im April mit gut 11.400 Index-Punkten erreicht. Aktuell (13.05.) notiert der Index bei knapp 10.500 Zählern. Mit einem währungsgeschützten Discount-Zertifikat der Deutschen Bank auf den Nikkei-225 (WKN: DB5 HYR) können Anleger bis zur Fälligkeit des Zertifikats einen Wertzuwachs von maximal 12,52% erwirtschaften. Dies ist dann der Fall, wenn der japanische Index zum Fälligkeitstermin des Zertifikats am 22.12.2010 bei 11.500 Punkten oder darüber notiert. Ansonsten wird das Zertifikat mit einem Tausendstel des Indexwertes zurückgezahlt.

Chancen in der Krise – Thailand

Gegenwärtig ist Thailand vor allem durch politische Unruhen in den Medien präsent, die naturgemäß auch nicht spurlos an den Aktienmärkten vorbeigehen. Allerdings gibt es auch positive Aspekte. So sind thailändische Aktien mit einem KGV von unter 12 vergleichsweise günstig bewertet. Der Blue-Chip-Index der Thailand Stock Exchange ist der SET 50-Index. Auf diesen Basiswert



ASIEN-ZERTIFIKATE					
EMITTENT	WKN	BEZEICHNUNG	KURS IN EUR	SPREAD IN % D. BRIEFKURSES	LAUFZEIT
DT. BANK	DB5 HYR	NIKKEI-225-QUANTO-DISCOUNT-ZERT.	10,22	0,20	22.12.10
RBS	AA0 FXD	DAXGLOBAL ASIA FOOD & BEVERAGES-INDEX-ZERT.	43,16	2,48	OPEN END
RBS	AA0 FXK	DAXGLOBAL ASIA INFRASTRUCTURE/TRANSPORTATION-INDEX-ZERT.	43,49	2,50	OPEN END
SOC. GÉNÉRALE	SG0 4SE	SET 50-INDEX-ZERT.	13,28	0,98	OPEN END

gibt es Index-Zertifikate von verschiedenen Emittenten, so z.B. von der französischen Société Générale (WKN: SG0 4SE). Der SET 50-Index ist als Kursindex konzipiert, so dass Anleger auf die Dividenden der Unternehmen verzichten müssen.

Attraktive Branchen

Für Investoren, die in Asien nicht auf einzelne Länder setzen wollen, bieten sich Branchenindizes an. Der von der Deutschen Börse berechnete DAXglobal Asia Infrastructure/Transportation-Index hat nichts mit dem deutschen Leitindex DAX zu tun. Investoren können diesen Branchen-Index mit einem Open-End-Zertifikat der Royal Bank of Scotland abbilden (WKN: AA0 FXK). Momentan am stärksten mit 12,09% ist die Aktie des weltgrößten Schiffbauers Hyundai Heavy Industries aus Korea gewichtet. Da in Asien durch den zunehmenden Wohlstand höhere Ansprüche an die Qualität und Vielfalt der Nahrungsmittel gestellt werden, bietet auch der DAXglobal Asia Food & Beverages-Index eine interessante Perspektive. Auf das Underlying gibt es ebenfalls ein Index-Zertifikat der RBS (WKN: AA0 FXD). Die jährlichen Gebühren betragen bei beiden Zertifikaten 0,75% p.a.

Christian Bayer

Anzeige

Ohne Agio handelbar über die Fondsbörsen
Hamburg, Düsseldorf, Frankfurt, etc.

hwb CAPITAL
MANAGEMENT

Victoria Strategies Portfolio

Morningstar Rating ★★★★★

WKN: 764931

Flexibler Mischfonds | Investmentschwerpunkt: Emerging Markets



Wertentwicklung¹
+10,24% p.a.
(MSCI World: +1,46% p.a.)



Wertentwicklung

Jahr	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ²	seit 2003 ¹ p.a.
Fonds	+29,16%	+4,73%	+7,76%	+16,13%	+15,84%	-10,39%	+6,32%	+9,39%	+10,24% p.a.
Markt ³	+9,83%	+4,71%	+23,95%	+5,51%	-3,41%	-39,08%	+23,02%	+6,73%	+1,46% p.a.

Erfolge der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse. ¹03.01.03 – 07.05.10. ²31.12.09 – 07.05.10. ³MSCI World (EUR). Quelle: Bloomberg

www.hwb-fonds.com | Servicetelefon: 0651-1704 301

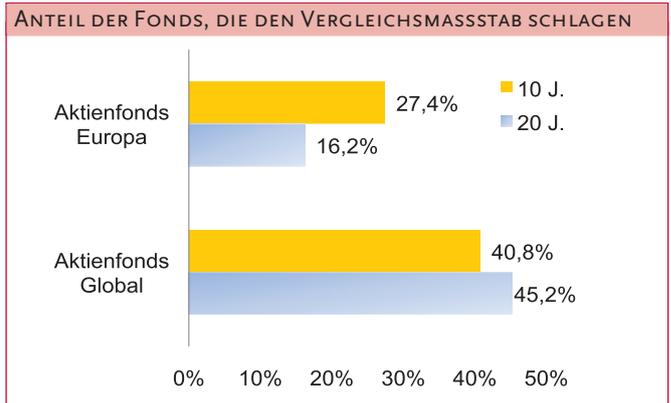
Was machen gute Fonds besser?

Eine Studie gibt Hilfestellung

Aktives Fondsmanagement wird immer wieder in Frage gestellt. Der Mehrwert halte sich in Grenzen, langfristig seien Anleger in Indexprodukten besser aufgehoben. Eine aktuelle Studie des Instituts für Vermögensaufbau in Zusammenarbeit mit der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW) wollte es genau wissen.

Eindeutige Ergebnisse

Die Studie verdeutlicht zunächst, dass weder Markttiming noch Einzeltitelselektion für den Anlageerfolg entscheidend sind, sondern die Analyse von Risikoprämien und deren Vereinnahmung. Für den Anlageerfolg ist also die grundlegende Portfolio-Struktur entscheidend, und zwar zu 86% im Vergleich zu 14%, die eine richtige Aktienausswahl zum Ertrag beiträgt. In der vom Chef des Instituts für Vermögensaufbau Dr. Andreas Beck (s. auch Interview auf S. 43) durchgeführten Erhebung wird zudem deutlich, dass global agierende Fonds eher eine Chance auf einen Mehrertrag haben als solche Produkte, die lediglich auf einen Markt oder gar nur ein Marktsegment beschränkt sind. Globale Aktienfonds, die zudem ganz erheblich von einem Index abweichen, das sind zwei Kennzeichen erfolgreicher Fonds. Letzten Endes sind das eindeutige Kriterien von vermögensverwaltenden Fonds. Diese können ja gerade fernab des Index-Universums agieren und gewichten Aktien im Kontext einer vorab gefassten Marktmeinung, aus der sich dann eine Portfoliostruktur ergibt. Die Studie hat übrigens ein weiteres interessantes Ergebnis zutage gefördert: Anleihenfonds schaffen es weitaus weniger oft als



Quelle: Institut für Vermögensaufbau

Aktienfonds, ihren Vergleichsmaßstab zu schlagen. Rentenfonds-Manager haben schlichtweg zu wenig Spielraum, um Überrenditen zu erwirtschaften. Im Zuge möglicher breit angelegter Staatspleiten wird dieser Spielraum zusätzlich beschnitten.

Fazit

Portfolioallokation und das Vereinnahmen von Risikoprämien sind entscheidend, wenn es um den langfristigen Fondserfolg geht. Wenn das Marketing also wieder einmal Perlenfischerei als der Weisheit letzten Schluss verkauft, sollten Anleger dies im Hinterkopf haben.

Tobias Karow

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:



Mit freundlicher Unterstützung von:



„Perlenfischerei ist Augenwischerei“

Smart Investor im Gespräch mit **Dr. Andreas Beck**, Vorstand des Instituts für Vermögensaufbau, über das Problem von Stock Picking und das Geheimnis aktiv gemanagter Fonds

Smart Investor: Herr Dr. Beck, was sind die Erfolgsgeheimnisse aktiv gemanagter Fonds?

Beck: Hier muss ich etwas weiter ausholen. Es gibt jenseits des Kredithebels zwei Möglichkeiten, Überrenditen zu erzielen. Entweder über eine aktive Managerleistung oder aber das systematische Sammeln von Risikoprämien. Gemäß unseren Untersuchungen spielt dabei das Sammeln von Risikoprämien die absolut dominante Rolle.

Smart Investor: Was meinen Sie nun genau damit?

Beck: Man kann die Portfoliotheorie zwar in Frage stellen, aber die Existenz von Risikoprämien ist nicht ernsthaft bestreitbar. Ein Investor stellt langfristig nur dann Kapital zur Verfügung, wenn er für eingegangene Risiken entschädigt wird. Werden Risiken breit gestreut und rational bewertet, so erwirtschaften Portfolios mit risikobehafteten Wertpapieren auf Dauer höhere Renditen als Portfolios mit risikofreien Wertpapieren. Im Aktienmarkt gibt es dabei mindestens drei nachgewiesene Prämien, nämlich die Small-Cap-, Value- und Emerging-Markets-Prämie. Wenn ich zum Beispiel diese drei Prämien jeweils zu einem Drittel im Depot gewichte, dann muss ich den EuroStoxx-50-Index langfristig schlagen, da ich zum Beispiel bei Small Caps eine Liquiditätsrisikoprämie vereinnahme. Das ist dann aber keine Managementleistung im klassischen Sinne. Erfolgreiche aktiv gemanagte Fonds zeichnen sich dennoch vor allem dadurch aus, dass sie gezielt diese Risikoprämien vereinnahmen.

Smart Investor: Folglich halten Sie nichts von den sogenannten Stock Pickern?

Beck: Perlenfischerei ist Augenwischerei. Das Problem ist leider, dass die Strukturierung eines Portfolios dem Privatanleger nicht so einfach zu vermitteln und das Marketing hier irgendwo auch überfordert ist. Der Privatkunde kann viel leichter nachvollziehen, wieso eine Aktie eine Perle sein soll und warum sie dann letzten Endes auch ins Depot wandert. Stock Picking steht übrigens im Widerspruch zur Wissenschaft, denn niemand besitzt dauerhaft einen Informationsvorsprung gegenüber anderen Marktteil-



Dr. Andreas Beck ist Diplom-Mathematiker und verfügt über 15 Jahre Erfahrung in der Inanzdienstleistungsindustrie. Nach Tätigkeiten als Aktuar bei einer führenden Rückversicherungsgesellschaft und als Vorstand einer mittelständischen Unternehmensberatung mit Spezialisierung auf Kapitalmarktfragen gründete er das Institut für Vermögensaufbau, dessen Vorstand er bis heute ist.

nehmern. Alle haben das Gleiche studiert, jeder verfügt über denselben Pool an Informationen. Wenn jemand exklusiv bessere Informationen verfügbar hätte, dann wäre das Insiderwissen, also illegal. Freilich gibt es Fondsmanager, die talentierter in der Bilanzanalyse sind als andere, aber dauerhaft haben das wirklich nur ganz wenige zeigen können. Ich habe viele vermeintliche Genies kommen und gehen sehen.

Smart Investor: Aber es gibt ja noch die kleinen unabhängigen Vermögensverwalter, die machen es doch besser, oder?

Beck: Auch da würde ich nicht behaupten, dass die Unabhängigen automatisch bessere Ergebnisse erzielen. Wenn Sie 8.000 Fondsmanager haben, dann schlagen, falls es reiner Zufall ist, schon statistisch 250 über fünf Jahre jedes Jahr den Markt. Und unter diesen sind eben auch einige Unabhängige, die dann gefeiert werden. Über diejenigen, die ihre Fonds mangels Erfolg wieder eingestampft haben, spricht keiner mehr. Automatisch also zu sagen, dass Vermögensverwalter mit ihren Fonds auch erfolgreicher sind, wäre mir zu einfach. Auffällig ist aber, dass freie Vermögensverwalter sich oft stärker als andere von der Benchmark entfernen. Damit bekommen sie mit dem Aufkommen von ETFs wieder mehr Bedeutung.

Smart Investor: Der Zusammenhang ist erklärungsbedürftig.

Beck: ETFs sind passive Investmentfonds. Sie machen aktive Fonds, die sich zu stark an einem Index orientieren, eigentlich überflüssig. Investoren werden bezogen auf die Frage, ob ein aktiver Manager seine Kosten rechtfertigt, immer kritischer. Auf der anderen Seite will kaum einer die Aussicht auf Alpha, also auf eine Überrendite durch aktives Management, verzichten. Eine gute Lösung sind hier Portfolios, in denen günstige ETFs auf der einen Seite und sehr aktiv und benchmarkfreie Fonds zusammenwirken. Ein hoher Tracking Error, also eine starke Abweichung vom Vergleichsindex, wird damit zu einer Qualität.

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

Interview: Tobias Karow



Asienfonds

Outperformance „made in Asien“

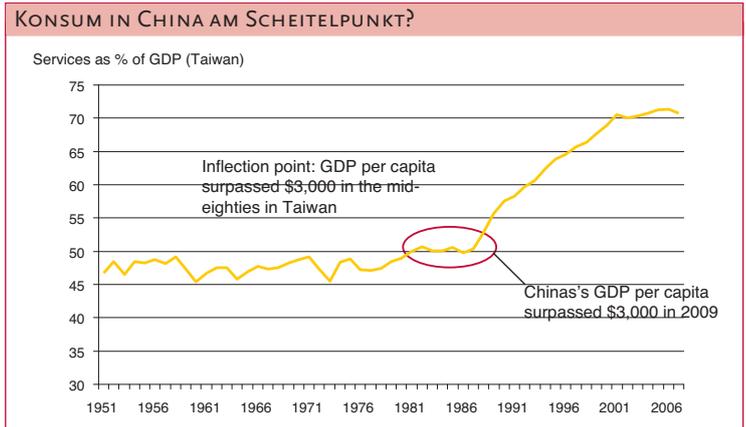
Asienfonds gehören mittlerweile zu denjenigen, die die meisten frischen Anlagegelder auf sich ziehen. Natürlich steht dies in enger Verbindung mit dem Aufstieg der Region. Einige Fonds jedoch machen irgendetwas besser als die Konkurrenz. Wie zum Beispiel der Fidelity South East Asia.

Einerseits dominiert in dessen Fondsportfolio China mit etwa 40% Gewicht, andererseits werden auch Aktien aus Indonesien mit gut 5% beigemischt. Ebenfalls stark vertreten ist Südkorea, unter anderem mit dem Elektronik-Riesen Samsung. Eine Aktie, die derzeit scheinbar in keinem Asienfonds fehlen darf, ist jene des chinesischen Batterieherstellers BYD. Auf Branchenebene fällt der hohe Anteil von Finanztiteln auf, die mit knapp 30% berücksichtigt sind. Der Fonds vollzieht Schwankungen der asiatischen Märkte in vollem Umfang nach, muss also als volatil gelten.

Während des Absturzes vom Hoch im Oktober 2007 bis zum Oktober 2008 gingen fast zwei Drittel des Fondsvermögens verloren. Eine gewisse Gelassenheit sollten Anleger bei diesem Produkt also mitbringen, ebenso beim Lingohr Asien Systematik.

DJE sucht Dividentitel aus Asien

Dieser wird vom Computermodul Chicco aus dem Hause Lingohr und Partner rein nach Bewertungskriterien mit Einzelwerten bestückt. Aus dieser sehr strikten Aktienselektion resultiert ein Portfolio, dessen Top-Titel Yangzijang Shipbuilding Holdings, Singapore Land oder Jardine Cycle & Carriage hierzu eher unbekannt sind. Einen interessanten Ansatz zur Aktienauswahl verfolgt auch Deutschlands größte Fondsboutique, die DJE Kapital AG. Mit ihrem DJE Asien High Dividende (bei der Namensgebung konnte sich das Unternehmen offenbar nicht zwischen einem deutschen und einem englischen Namen entscheiden) werden gezielt Gesellschaften mit hohen Di-



Quelle: Citigroup, Carlson

videndenrenditen gesucht. Ergebnis ist ein qualitativ hochwertiges Portfolio, das aktuell mit 15% auf zyklische Konsumgüter einen besonderen Fokus setzt.

Interessante These

Etwas stärker im Mainstream ist der Skandia Pacific Fund verankert, dazu werden zu asiatischen Titeln momentan noch gut ein Fünftel australische Aktien hinzugefügt. Hongkong vereint rund ein Viertel des Fondsvermögens auf sich, Südkorea, Singapur und Taiwan rund 10%. Letzteres zieht das Asien-Fondsmanagement von Carlson übrigens für einen interessanten Vergleich heran: Als Taiwan zur Mitte der 80er-Jahre die Schwelle von 3.000 USD Pro-Kopf-Einkommen übersprang, kam der Konsummotor erst so richtig auf Touren. Für China erwarten die Experten nun Ähnliches. Mehr dazu finden Sie auch in der Analyse ab S. 6. Indien hinkt in diesem Fall zwar noch ein ganzes Stück hinterher, allerdings scheinen sich Anleger hiervon nicht irritieren lassen zu wollen. Indien-Fonds gehören auf jeden Fall zu den großen Gewinnern 2009. Einer von ihnen ist der Pine-bridge India, der mit starken Einzelwetten die jüngste Hausse genutzt hat und sogar bereits oberhalb des Ende 2007 erreichten Höchststandes notiert.

Fazit

Asienfonds sind im wahrsten Sinne des Wortes heiße Kisten. Hohe Volatilität gepaart mit nahezu einzigartigen Gewinnchancen sind die Hauptcharakteristika. Indienfonds scheinen zuletzt etwas rasch nach oben geschossen zu sein, während ausbalancierte Asienfonds es gemächlicher angehen ließen. Vielleicht sind Anleger hier vorerst besser aufgehoben.

Tobias Karow

ASIENFONDS					
FONDS	WKN	VOL. EUR	PERF. 1J	PERF. 3J	MAX.VERLUST
BARING ASIA GROWTH	933 585	303,7 Mio.	38,70%	-2,80%	-56,20%
CARLSON FUND INDIA	A0M 75N	25,6 Mio.	96,30%	N.BER.	-46,20%
DANSKE INVEST INDIA	A0E RQB	34,6 Mio.	97,50%	32,50%	-53,70%
DJE ASIA HIGH DIV.	A0Q 5KZ	183,8 Mio.	37,30%	N.BER.	N.BER.
FIDELITY SOUTH EAST ASIA	986 394	5.162,80 Mio.	51,20%	20,40%	-54,50%
FIRST STATE ASIA PACIFIC	765 847	801,3 Mio.	49,10%	21,70%	-48,70%
FIWV CHINA SELECT	A0J ELL	13,7 Mio.	10,50%	-10,60%	-50,10%
INVESTEC ASIA EX JAPAN	A0B 72G	242,3 Mio.	53,40%	13,70%	-54,20%
LINGOHR ASIEN SYST.	847 938	36,7 Mio.	53,10%	7,40%	-51,70%
PARVEST CHINA CLASSIC	120 102	274,3 Mio.	24,70%	-1,80%	-68,70%
PINEBRIDGE INDIA	A0H 0U7	256,9 Mio.	102,90%	N.BER.	-51,70%
SKANDIA PACIFIC EQUITY	632 586	753,6 Mio.	43,70%	17,20%	-46,70%

HWB Victoria Strategies

Gastbeitrag von Helmut Neumaier,
Dr. Hellerich & CO. GmbH

FONDS-SNAPSHOT

WKN:	764 391
Manager:	Hans Willi Brand
Volumen:	78,1 Mio. EUR
Auflagedatum:	02.05.2002
Typ:	Mischfonds, dynamisch

HWB Capital Management wurde im Jahr 1997 als Vermögensverwaltung von H. Willi Brand gegründet. Im Jahr 2007 wurde die Vermögensverwalter-Lizenz zurückgegeben, die Gesellschaft konzentriert sich seither über Tochtergesellschaften in Luxemburg und in der Schweiz auf die Verwaltung und das Management verschiedener Investmentfonds.

Anlageprozess

Bei dem Fonds handelt es sich um einen dynamischen Mischfonds mit flexiblem Aktien-Exposure. Der Anlageprozess unterteilt sich in die Selektion aussichtsreicher Aktien und in ein Absicherungs-Overlay.

Bei der Aktienselektion gibt es fünf entscheidende Kriterien für eine Depotaufnahme:

- 1) Marktbeherrschende Stellung
- 2) Über 5 Jahre stetiges Umsatzwachstum kombiniert mit einem überdurchschnittlichen Gewinnwachstum
- 3) Eigenkapitalquote mind. 50%
- 4) Bei Small- und Mid Caps muss der Gründer als Vorstand oder Aufsichtsrat im Unternehmen involviert sein und mind. 25% des Aktienkapitals halten.
- 5) Bei KGVs von über 20 muss das PEG-Ratio unter 1 liegen.

Alle fünf Kriterien gelten dabei als KO-Kriterien für eine Aufnahme. Sollte ein Kriterium für einen Depotwert nicht mehr gegeben sein, wird der Titel verkauft.

Beurteilung: Positiv! Es werden wachstumsstarke Qualitätswerte identifiziert.

Die Portfolio-Zusammenstellung erfolgt anhand der Einzeltitelselektion, die Gewichtung bei Erstkauf beträgt dabei i.d.R. 1 bis 1,5%. Einen Anlageschwerpunkt bilden Small- und Mid Caps und Emerging-Markets-Aktien. Hinsichtlich des Risiko-Managements gibt es maximale Quoten von 30% pro Sektor und 10% pro Emerging-Markets-Land, wobei der Anteil an Emerging Markets insgesamt nicht beschränkt ist.

Die zweite Komponente, das Absicherungsmodell, hat zum Ziel, zwischenzeitliche Kurseinbrüche am Aktienmarkt abzufedern. Das von Brand entwickelte und auf Trendfolgemodellen basierende Absicherungsmodell misst die Trendstärke einzelner Märkte über drei Zeiträume (bis 3 Monate/3 bis 9 Monate/über 9 Monate). Für jedes negative Signal in den Zeiträumen wird laut HWB je ein Drittel des Portfolios abgesichert. Die Absicherung erfolgt primär über Index-Futures der jeweiligen Länderindizes. Seit Herbst 2009 wird aufgrund der mitunter hohen Volatilität an den Aktienmärkten die Absicherung zudem durch das Schreiben von Call-Optio-



Helmut Neumaier arbeitet seit 01.08.2008 im Portfolio-Management bei DR. HELLERICH & CO und berät seit 05.12.2008 den vermögensverwaltenden Multi-Asset-Fonds VVH-Global D (WKN: A0L FSQ), der eine risiko-kontrollierte, dynamische Anlagestrategie verfolgt. DR. HELLERICH & CO gilt als Pionier der bankenunabhängigen Vermögensverwaltung in Deutschland und hat einen Schwerpunkt bei der Betreuung vermögender Familien. Kontakt über info@drhellerich.de.

nen (auf Länderindizes) vorgenommen, was die Schwankungsbreite des Fondspreises reduziert.

Beurteilung: Neutral. In Marktphasen mit hoher Volatilität kommt es immer wieder zu Trendwechseln und damit zu Fehlsignalen. Als negativ erachten wir auch, dass HWB das beschriebene Modell u.E. nicht stringent umsetzt (in der Vergangenheit zeitweise Unter- und Übersicherungen wie z.B. Anfang 2008). Dennoch hat sich das Modell bei den größeren Markteinbrüchen bislang gut bewährt.

Zusätzliche Phantasie

In dem Fonds sind seit Jahren Argentinien-Anleihen allokiert (die Gewichtung lag den Angaben von HWB zufolge per 07.05.2010 bei 6,57%). Diese sind seit 2002 im Default-Status – u.a. werden seither keine Zinsen seitens Argentinien bezahlt. HWB hat hiergegen in den USA geklagt und einen vollstreckbaren Titel erwirkt. Sobald Argentinien am Kapitalmarkt Anleihen begibt (was nach Medienberichten auf absehbare Zeit notwendig wird), wird bei Anleihe-Emission in den USA direkt gepfändet. Dem Fonds fließen hierdurch laut HWB etwa 250% der nominalen Werte (aktuelle Bewertungspreise bei ca. 45%) zurück. Dies hätte eine deutliche einmalige Anteilspreiserhöhung zur Folge.

Fazit

Bei dem Fonds handelt es sich um einen interessanten globalen Mischfonds mit einem überdurchschnittlichen Aktienselektionsprozess und einer langfristig bewährten Absicherungsstrategie. Als negative Punkte sehen wir die nicht immer systematische Umsetzung des Prozesses und die hohen laufenden Kosten (fixe Gebühren von 2,35% p.a.). Anleger, die sich dessen bewusst sind, finden in dem Fonds ein aussichtsreiches Produkt, das aktuell durch die enthaltenen Argentinien-Anleihen zusätzliche Phantasie aufweist. ■

Fondskonzepte und Immobilien

Was geschlossene Immobilienfonds ihren offenen Pendanten voraus haben

Gastbeitrag von Stefan Thomsen, Geschäftsführer Thomsen Capital GmbH

In den vergangenen Jahren wurden offene Immobilienfonds in noch nie da gewesenem Umfang abgewertet oder geschlossen. Die Initiatoren waren derart klamm, dass sie ihren Investoren die Rückgabe von Anteilen verweigert haben. Das bislang als „Rundherum-Sorglos-Paket“ bekannte Investment bekam erheblich Schlagseite. Wie konnte es dazu kommen?

Investments in Immobilien sind sachwertorientierte Anlagen, die mindestens drei bis fünf Jahre Zeit brauchen, um eine konstante Rendite zu entwickeln. Engagements in den Bereichen Infrastruktur haben sogar einen noch höheren „Zeitbedarf“. Grundlage für eine interessante Wertentwicklung und einen sicheren Inflationsschutz ist dabei immer das richtige Management. Denn Immobilien haben im wahrsten Sinne des Wortes die Eigenschaft, dass sie „zerfallen“, wenn sie nicht entsprechend gepflegt und gemanagt werden. Nach 25 bis 30 Jahren ist dies in erheblichem Maße gegeben.

Keine Geldparkplätze

Da Immobilien langfristige Investments sind, sollten sie nicht mit kurzfristigen Mitteln finanziert werden. Ein offener Immobilienfonds, der mit jederzeitiger Liquidität wirbt, ist gefährlich, denn er verwechselt eine grundlegende Schwäche seines Konstrukts mit einer Stärke. Offene Immobilienfonds sind damit kein Geldparkplatz oder möglicher Ersatz für Cash oder Geldmarktkonten. Kurzfristige 5 bis 8% p.a. sind mit einem „immobilien“ Produkt, das Jahre zur Entwicklung benötigt, nicht sicher zu erwirtschaften. In einem offenen Immobilienfonds muss ein Fondsmanager größere Cashquoten halten, um etwaige Anteilsrückgaben auszahlen zu können. Dies führt dazu, dass ein Teil des Kapitals nicht investiert werden kann. Zudem erhöht es den steuerpflichtigen Anteil des Fonds. Anleger sollten durchaus auf Immobilien setzen, allerdings mit einer gewissen Mindestlaufzeit von fünf Jahren und länger – und damit kommt nur ein geschlossener Fonds in Frage.

Geschlossene Immobilienfonds schützen den Anleger

Immobilien sind ein Muss für jedes Portfolio, denn sie entwickeln sich unabhängig von Aktienmärkten und bieten solide Renditen. Mehr als 50% der Investitionen in geschlossene Fonds umfassen heute Immobilien außerhalb von Deutschland. Insbesondere geschlossene ausländische Immobilienfonds haben viele Vorteile für deutsche Anleger. Dabei beteiligen sich Anleger üblicherweise gemeinsam an einer oder mehreren Immobilien o.Ä. Damit können sie ohne großen Betreuungs- oder Administrationsaufwand an renditestarken Investments partizipieren. Das Investitionsvorhaben wird in einem Prospekt de-



Stefan Thomsen verfügt über mehr als 20 Jahre Erfahrung in der europäischen Finanzindustrie und hat sich als Autor verschiedener Publikationen zu Investmentfonds branchenweit einen Namen gemacht. Heute ist er Geschäftsführer von Thomsen Capital, einem B2B-Dienstleister für die Finanzbranche.

tailliert beschrieben und ist im Nachhinein üblicherweise nicht veränderbar. Anleger wissen von Anfang an, dass sie vorzeitige Liquidität nur über den Zweitmarkt bekommen und dort eventuell Abschläge in Kauf nehmen müssen. So bleibt das Kapital weitestgehend gebunden, das Fondsmanagement kann in Ruhe die richtigen Engagements auswählen und eine stetige Rendite erzielen.

Partizipation in vollem Umfang

Der Investor partizipiert dabei an den erwirtschafteten Ergebnissen; im Allgemeinen werden jährlich gewisse Beträge ausgeschüttet. Am Ende der Laufzeit, die meist zwischen sieben und zwölf Jahren beträgt, wird der Investitionsgegenstand, d.h. hier die Immobilie, meistens mit einem entsprechenden Gewinn veräußert, an dem der Investor in vollem Umfang partizipiert.

Die Vorteile geschlossener Fondskonzepte liegen damit klar auf der Hand:

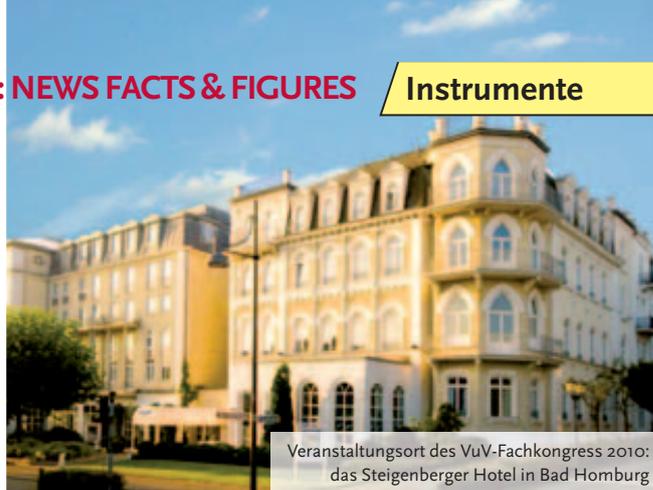
- regelmäßige Ausschüttungen, die ideal für die Altersversorgung genutzt werden können
- Vorteile bei Schenkungs- und Erbschaftsteuer
- je nach Situation des Anlegers steuerfreie oder steuerbegünstigte (z.B. durch Doppelbesteuerungsabkommen) Einkünfte
- hohe Diversifikation von „klassischen Märkten“ (z.B. Aktien/Anleihen/Renten) und somit Risikoreduzierung

Fazit

Aufgrund der langen Laufzeiten geschlossener Fonds sollte sich der Anleger allerdings nur mit dem Teil seines Vermögens beteiligen, auf das er langfristig verzichten kann. Bei Engagements in geschlossenen Immobilienfonds ist ein Zeithorizont von acht bis zehn Jahren empfehlenswert. Hinsichtlich der Diversifikation sollten Anleger sowohl auf Art (Mischung aus Gewerbe- und Wohnanteilen) wie auch die Region (Europa sollte ebenso wie Lateinamerika und Asien im Fokus stehen) achten. ■

In kleinen Trippel-schritten aufwärts

Fonds-Musterdepot legt leicht zu



Veranstaltungsort des VuV-Fachkongress 2010: das Steigenberger Hotel in Bad Homburg

MUSTERDEPOT (START: 01.01.2009 MIT 100.000 EUR) STICHTAG: 14.05.2010
 PERFORMANCE: SEIT AUFLAGE: +29,2% (MSCI WELT: +38,9%); LAUFENDES JAHR: 5,1% (MSCI WELT: +11,1%)

FONDS	WKN	FOKUS	ANTEILE	KAUF-DATUM	KAUF-ZU	KURS AKT.	WERT AKT.	DEPOT- ANTEIL	PERFORMANCE SEIT 1.1.10	PERFORMANCE SEIT KAUF
BLACKROCK WORLD MINING	A0B MAR	MINENAKTIEN	400	02.01.09	24,28	49,75	19.900	15,4%	6,5%	104,9%
DAVINCI ARBITRAGE FUND	A0LA72	HEDGEFONDS	70	02.01.09	132,44	141,10	9.877	7,6%	-0,8%	6,5%
DB X-TRACKERS FTSE XINHUA 25	DBX 1FX	TOP25 CHINA	500	02.01.09	15,06	22,53	11.265	8,7%	1,3%	49,6%
DJE AGRAR & ERNÄHRUNG	A0N GGC	AGRARROHSTOFFE	100	02.01.09	77	99,03	9.903	7,7%	5,4%	28,6%
HWB PORTFOLIO PLUS	A0L FYM	GLOBAL	100	02.01.09	82,87	96,12	9.612	7,4%	9,9%	16,0%
JULIUS BÄR GLOBAL HIGH YIELD	164 225	UNTERNEHMENSANL.	100	02.01.09	76	109,56	10.956	8,5%	3,6%	44,2%
VALUE HOLDINGS CAPITAL PARTNERS FUND	A0B 63E	VALUE INVESTING	5	02.01.09	1.437,51	1.776,66	8.883	6,9%	9,1%	23,6%
GLOBAL ADVANTAGE EMERGING MARKETS	972 996	EMERGING MARKETS	7	10.03.10	1.608,00	1.696,26	11.874	9,2%	N.BER.	5,5%
4Q GROWTH*	A0D 9PG	TECHNOLOGIE	275	10.03.10	38,65	42,1	11.578	9,0%	N.BER.	8,9%
LYXOR BOVESPA	LYX 0BE	AKTIEN BRASILIEN	200	10.03.10	28,13	27,57	5.514	4,3%	N.BER.	-2,0%
FCPOP MEDICAL BIOHEALTH-TRENDS	941 135	AKTIEN HEALTH CARE	85	29.03.10	126,3	128,61	10.932	8,5%	N.BER.	1,8%
						FONDSBESTAND	120.293,47	93,1%		
						LIQUIDITÄT	8.940,34	6,9%		
						GESAMTWERT	129.233,81	100,0%		

*) ACHTUNG: Die Fondswährung lautet auf USD, Kaufkurs in EUR: 38,65, akt. Kurs in EUR: 42,10

Neuling führt sich gut ein

Mit dem Fonds-Musterdepot ging es in den vergangenen zwei Monaten leicht um weitere 2% nach oben, seit Jahresbeginn steht damit ein Plus von 5,1% zu Buche. Zugewinne verzeichneten vor allem der HWB Portfolio Plus, Value Holdings Capital Partners Fund sowie der 4Q Growth. Dagegen ließen die Fonds Federn, die für die Highflyer des letzten Jahres standen: Rohstoffe, China, Brasilien. Bis dato sind aber trotz allgemeiner Hektik an den Märkten noch keine gravierenden Rücksetzer zu vermelden. Unser jüngster Spross im Fonds-Musterdepot, der FCP OP Medical BioHealth Trend, konnte 2% zulegen, hat sich also gleich gut eingeführt. An unserer positiven Einschätzung zum Gesundheitsbereich brauchen wir nicht zu rütteln, das zeigen auch die starken Zahlen von Intuitive Surgical (s. hierzu S. 69).

VUV-Fachkongress ante portas

Am 8. Juni ist es wieder soweit: Auf dem alljährlichen VUV-Fachkongress findet sich die Vermögensverwalter-Gilde zusammen. Das Vortragsprogramm ist einmal mehr hochkarätig besetzt. Neben dem renommierten Rentenfonds-Manager Dietmar Zantke referiert Fondsboutiquen-Experte Markus Hill im Namen des Bankhauses Hauck & Aufhäuser zu aktuellen Herausforderungen der Branche. Des Weiteren geben unter anderem Philipp Vorndran vom Vermögensverwalter Flossbach & von Storch und Peter E. Huber, Vorstand der StarCapital AG, ihre Sicht der Dinge zu Griechenland-Anleihen und Qualitätsaktien wieder. Die Veranstaltung findet im Hotel Steigenberger in Bad Homburg statt. Weitere Informationen finden Sie unter www.vuv.de.

Tobias Karow

Anzeige



HANSEN & HEINRICH
AKTIENGESELLSCHAFT



INVESTIEREN AUF SICHEM KURS

Sie wollen Ihr Geld langfristig gewinnbringend anlegen, mit reduziertem Risiko? Der Hansen & Heinrich Universal Fonds verzeichnet seit Jahren überdurchschnittliche Kursverläufe, mit recht geringen Schwankungen. Unser aktives Risikomanagement und stetig fließende Optionsprämien sorgen für attraktive Renditen – auch in Konjunkturfauten. Wir informieren Sie gern.

Ihr Vertrauen in besten Händen

Hansen & Heinrich AG · Asternplatz 3 · 12203 Berlin · Tel. 030 / 84 41 47 31
www.hansen-heinrich.de

Abseits des Mainstreams

Frühzeitige und treffsichere Prognosen sind das Ziel von Smart Investor.

Mainstream oder nicht – Das ist hier die Frage!

Smart Investor sieht sich als „Non-Mainstream“-Magazin. Aber was genau unterscheidet eine Publikation dieser Kategorie (von der es tatsächlich nicht viele gibt) vom „Hauptstrom“ (wörtliche Übersetzung von Mainstream) der Massenmedien? Blicken wir dazu auf zwei SI-Titelblätter aus dem letzten Jahr. In der Ausgabe vom Februar 2009 beschrieben wir das Schicksal des Euro, nämlich seinen künftigen Niedergang. In der Ausgabe vom August 2009 ging es um das Thema Staatsbankrott und Währungsreform und darum, dass mehr oder weniger alle etablierten Länder der westlichen Hemisphäre darauf zusteuern.



Smart Investor 2/2009

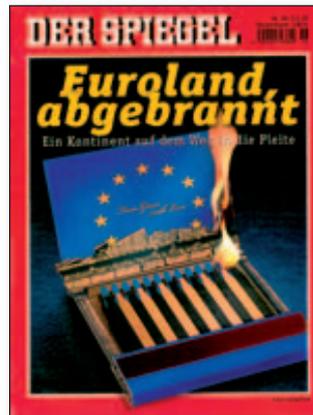


Smart Investor 8/2009

Wenn wir im Gegenzug nun betrachten, mit welchen Titelblättern der Presse-Mainstream zuletzt aufwartete, dann ist der Unterschied im Aussagegehalt gar nicht so groß. Unsere kleine Preseschau (Spiegel, Euro am Sonntag, Focus Money) verdeutlicht sehr schön, wie sich diese weit verbreiteten Publikationen mit genau den gleichen Themen wie wir beschäftigen. Allerdings gibt es einen „kleinen“, aber doch alles entscheidenden Unterschied: nämlich beim Timing. Der Main-

stream beschreibt die jeweilige Situation erst jetzt, also zu einem Zeitpunkt, wo ohnehin klar ist, dass das Kind bereits in den Brunnen gefallen ist. Und mit Verlaub, liebe Kollegen, das ist leider zu spät! Es ist auch keine herausragende bzw. weitblickende Leistung, etwas redaktionell zu umreißen, was schon passiert ist: Die Warnung muss erfolgen, bevor das Kind in den Brunnen fällt.

Unser Anspruch ist da bei Weitem höher. Einschneidende Entwicklungen oder Ereignisse wie der Zerfall des Euros oder der Bankrott von ganzen Ländern sind für uns oder allgemein gesprochen: für denjenigen, der sich unvoreingenommen mit den Tatsachen beschäftigt und diese sauber analysiert, schon seit



„Der Spiegel“ Nr. 18 vom 3.5.2010



„Focus Money“ Nr. 20 vom 12.5.2010



„Euro am Sonntag“ Nr. 18 vom 30.4.2010

Langem klar. Wer so vorausschauend vorgeht, verfällt auch dann nicht in Panik, wenn schließlich die ersten ernstzunehmenden Anzeichen für das „große Finale“ sichtbar werden. Wie eben aktuell, wo so manchem inzwischen plötzlich schwant, dass die Griechenland-Tragödie und das, was die EU daraus macht, irgendwann den gesamten Staatenverbund in den Abgrund reißen wird. In solchen Zeiten gehen dann bei uns viele panische Anfragen ein, was denn nun zu tun sei. Und Edelmetallhändler sind plötzlich ausverkauft. Der Kluge handelt aber frühzeitig.

Der Sinn von Konten im „sicheren“ Ausland

Eine in der jüngsten Panik häufig gestellte Frage war die, ob man nun seine Euros auf ein Schweizer oder norwegisches Konto übertragen und von dort aus das Geld in der jeweiligen Landeswährung anlegen sollte. Wer unsere Ausführungen der letzten Monate aufmerksam verfolgt hat, könnte sich selbst seine Antwort herleiten, dennoch aber nochmals ausführlich: Prinzipiell gibt es zwei Motivationen, die hier zum Ausdruck kommen.

Die erste Motivation: Der Euro verliert dauerhaft an Wert gegenüber anderen Währungen. Die Sorge ist unserer Ansicht nach vollkommen begründet. Allerdings würde im Hinblick darauf der Kauf von Schweizer Staatsanleihen von einem



in Deutschland basierten und auf Euro lautenden Konto (bzw. in ein solches Depot) den gleichen Sinn erfüllen. Die Frage ist aber doch vielmehr zu stellen, ob man seine Euros wirklich in einen anderen Geldwert (z.B. auf Franken lautende Schweizer Staatsanleihen) tauschen soll. Denn letztere stellen doch auch wieder nur einen Geldwert dar. Und auch wenn die Schweizer Notenbank viel restriktiver und solider als die EZB agiert, so handelt es sich beim Franken doch auch um eine beliebig vermehrbare Papierwährung. Die richtige Vorgehensweise lautet also: Tausche Geld und Geldwerte wie z.B. Anleihen in Sachwerte, also in Rohstoffe, Edelmetalle, Aktien und Immobilien! Und dies kann auch von einem deutschen Konto aus erfolgen.

Eine zweite Sorge (zumindest bei manchen) zielt jedoch auf den zukünftigen Zugriff auf ein Konto. Wie wir hier nämlich seit Langem darstellen, wird der Niedergang unserer Währung mit einschneidenden Veränderungen in unserer Wirtschaft und Gesellschaft einhergehen. Die Rede ist von einem totalitären System, auf welches Europa als Reflex auf seinen Niedergang zu steuert. Darunter verstehen wir z.B. die schleichende Aufhebung der Gewaltenteilung, die Zunahme von Propaganda (siehe auch Kasten „Löcher in der Matrix“ auf S. 50), die Beschneidung von Freiheiten und Rechten (meist unter Begründung von Angstthemen wie Terror, Klimawandel, Seuchen u.ä.), Zunahme von Zensur (z.B. im Internet) oder aber auch der Eingriff des Staates in das Eigentum seiner Bürger. All diese Entwicklungen sind teils erst in Ansätzen, aber teils auch schon sehr deutlich festzustellen. Und wer Angst vor einer solchen Tendenz in Europa hat, für den wäre ein Konto auf einer Bank in einem Land mit weniger totalitären Tendenzen vermutlich sinnvoll. Konsequenterweise müsste dann aber auch der Lebensmittelpunkt dorthin verlegt werden. Für Leser, die sich mit solchen Gedanken beschäftigen, haben wir seit nunmehr fast zwei Jahren die laufende Rubrik „Lebensart & Kapital – International“ eingerichtet (siehe S. 32, wo es diesmal um Macao geht, in den letzten beiden Ausgabe übrigens um Neuseeland und Norwegen). Dort beschreiben wir unterschiedlichste Länder hinsichtlich Lebensqualität und Kapitalanlagemöglichkeiten.

Panikmacher meiden!

Menschen, die unvorbereitet mit Entwicklungen wie dem Beinahe-Bankrott Griechenlands konfrontiert werden (also i.d.R. keine SI-Leser), flüchten sich dann gerne in die Hände von Marktschreibern. Walter Eichelburg von Hartgeld.com gehört zu dieser Kategorie. Beinahe täglich verkündet er atemberaubende Geschichten, die sich jeweils in kurzer Zeit erfüllen sollen. So stellte er jüngst die Rückkehr der D-Mark innerhalb weniger



Norwegische Krone und Schweizer Franken gelten zunehmend als Hort der Sicherheit.

Tage in Aussicht. Wir halten seine Vorgehensweise nicht für seriös, auch wenn er in seinen Langfristaussagen durchaus auf unserer Linie liegt. Aber seine kurzfristige Panikmache verwirrt die Menschen und treibt sie dann mit abstrusen Fragen in unsere Telefonleitungen. Daher die Bitte: Wenn Sie Fragen zu Statements von solchen Autoren haben, fragen Sie bitte direkt dort an und nicht bei uns.

Ackermann, geh' du voran!

Eine Person, um deren Kommentierung wir immer wieder nicht umhinkommen, ist Josef Ackermann, Chef der Deutschen Bank. In einem Interview mit ZDF-Talkmasterin Maybrit Illner* sorgte er kürzlich für Aufruhr in den Medien, weil er die Fähigkeit Griechenlands, einen ausgeglichenen Haushalt zu schaffen bzw. die neuen Schulden im Rahmen des jüngst beschlossenen Rettungspakets jemals zurückzahlen zu können, bezweifelte (ca. bei Minute 8). Sicherlich war Ackermann an diesem Punkt poli-



Josef Ackermann, Deutsche Bank

tisch nicht korrekt, aber natürlich sind seine Schlussfolgerungen völlig richtig. Wie bitte soll denn ein Land, das bisher am EU-Geldtropf hing, nun sein Haushaltsdefizit (via Ausgabenkürzungen) in den Griff kriegen, während es gleichzeitig die Rückkehr auf den Wachstumspfad anstrebt? Das entspricht der Quadratur des Kreises. Und das bedeutet, dass der gesamte Rettungsschirm in Höhe von 750 Mrd. EUR letztendlich nur dazu dient, den allfälligen EU-Kollaps nach hinten zu schieben.

Und auch der These, dass Griechenlands Schulden nur neu strukturiert werden müssten oder gar ein kompletter Staatsbankrott zugelassen werden könnte, widersprach Ackermann. Aus seiner Sicht verständlich, denn wie in Ausgabe 4/2010 an dieser Stelle ausgeführt, würden die zumeist eigenkapital-schwachen europäischen Banken eine solche Maßnahme mehrheitlich nicht mehr überleben. Damit müsste der ganze Sektor verstaatlicht werden, und genau das will die Bankenwelt nicht, und bisher auch noch nicht die Politik.

Futter für die Konspirologen

An einer anderen Stelle in diesem Interview sagte Ackermann etwas sehr Ungeheuerliches, was den Mainstream-Kommentatoren jedoch entgangen ist. Maybrit Illner stellte die Frage, warum Ackermann als Chef des Internationalen Bankenverbandes im Falle Griechenland nicht einen teilweisen Forderungsverzicht der Banken vorgeschlagen hat. Immerhin hatte dies Alfred Herrhausen, der frühere Deutsche-Bank-Chef, unter vehe-

>>

*) Unter dieser Internet-Adresse kann der der Videostream des Interviews heruntergeladen werden: www.zdf.de/ZDFmediathek/beitrag/video/1043366/

LÖCHER IN DER MATRIX

„Schäuble: Euro ist nationale Aufgabe“ (bild.de, 26.04.2010)

Längst wähten wir die Nation (und deren Souveränität) im tiefen Keller der EU-Bürokratie eingemottet, da entdeckt die Politik neue und kostspielige „nationale Aufgaben“ für uns. Die Interessen der Nation dürften aber wohl weiter verschollen bleiben.

„Griechen in Deutschland empört: ‚Die politische Klasse ist korrupt‘“ (n-tv.de, 30.04.2010)

Vielen Dank für den Hinweis, liebe Griechen, so etwas ahnten wir schon. Kleine Nachfrage: Eure, unsere oder ganz allgemein?

„CSU fordert Pranger für Griechenland-Spekulanten“ (derwesten.de, 30.04.2010)

Betroffene können sich künftig direkt bei CSU-General Dobrindt in die „Schwarze Liste“ eintragen lassen. Dort werden auch die offen zu tragenden Jackenaufnäher „Spekulant“ zu erwerben sein.

„Handelsblatt-Aktion: Wir kaufen griechische Staatsanleihen!“ (handelsblatt.com, 03.05.2010)

Prominente aus Politik und Wirtschaft, darunter zwei ehemalige Bundesfinanzminister (Manfred Lahnstein und „der blanke Hans“ Eichel) sowie auffällig viele Vertreter der Versicherungswirtschaft, outen sich als selbstlose Long-Spekulanten in griechischen Staatsanleihen. Kernaussage: Wir kaufen „Griechenland-Lose“ aus Solidarität mit unserem sozialistischen Bruderland. Einzig der Ökonom Hans-Werner Sinn macht seinem Namen Ehre und rät stattdessen zum Urlaub vor Ort: „Da weiß man, dass man etwas für sein Geld kriegt.“ Alles in allem eine skurrile Aktion, die den Teilnehmern später durchaus peinlich sein könnte:



mentem Protest seiner Banker-Kollegen zu Zeiten der Mexiko-Schuldenkrise im Jahre 1988 getan. Allerdings wurde Herrhausen wenig später bei einem Bombenattentat** getötet, was in einer kurzen Filmeinstellung vor der Frage Illners erwähnt wurde. Daraufhin antwortete Ackermann wörtlich: „... ich glaube,



„Wir waren halt alt und brauchten das Geld nicht mehr.“ Demnächst in diesem Theater: „Gold gab ich für Euros“

„EU erklärt Märkten den Krieg: ‚Absolute Generalmobilmachung‘“ (sueddeutsche.de, 08.05.2010)

Nachdem Herr Juncker mit seiner geladenen Spielzeugpistole niemanden beeindrucken konnte, nun der „Totale Krieg“: Ab heute wird zurückgeschossen. Den Euro verteidigen wir jetzt „bis zur letzten Patrone“. Pardon, das war Stalingrad. Den Euro verteidigen wir natürlich „koste es, was es wolle“. Smart Investor bleibt in diesem Konflikt „non-embedded“.

„Trichet hält EZB trotz Anleihekäufen für unabhängig“ (dowjones.de, 10.05.2010)

Kommen wir zur 750-Mrd.-EUR-Frage: Was ist die Schlüsselqualifikation eines EZB-Präsidenten? A: Selbstverleugnung B: Realitätsverlust

„Scheitert der Euro, dann scheitert nicht nur das Geld, dann scheitert Europa, dann scheitert die Idee der europäischen Einigung!“ (Angela Merkel, 13.5.2010)

Für eine Frau mit naturwissenschaftlichem Hintergrund eine erschreckend dürftige Herleitung. Kleine empirische Beobachtung unsererseits: Immer kurz nachdem eines von Merkels hilf- und „alternativen“ Bekenntnissen ihre Lippen verlässt, sackt „das Geld der Menschen in Deutschland“ sogar gegen den ausgehöhlten US-Dollar weiter ab.

„Kältester Mai des Jahrtausends: Fällt der Sommer dieses Jahr aus?“ (bild.de, 14.5.2010)

Wir dürfen sicher sein, auch hier wird die Politik Regelungsbedarf erkennen. Zur Gegenfinanzierung werden Sonnenflecken- und Vulkansteuer erhoben oder eine Strafabgabe für zu wenig freigesetztes CO₂ eingeführt.

Ralph Malisch

Die „Matrix“ ist im wesentlichen Propaganda und weist zwangsläufig zahlreiche Widersprüche (=Löcher) sowohl in sich als auch zur Realität auf. Hier hinterfragen wir die Manipulationen von Politik, Wirtschaft und Wissenschaft anhand von deren Spuren in den Medien. Loch gefunden?! Bitte Hinweis mit Quellenangabe an: info@smartinvestor.de, Stichwort „Matrix“.

es wäre mir wäre genauso gegangen wie Herrn Herrhausen“ (ca. bei Minute 14). Dies ist ein Hinweis darauf, dass das „Banken-Establishment“ an einer großen Lösung, die mit einem Forderungsverzicht der Banken einherginge, nicht interessiert ist bzw. Umschuldungsversuche mit allen (!) Mitteln bekämpfen

würde. Logisch, denn dies würde die Banken in die Verstaatlichung treiben, was einem Machtverlust gleichkäme.

Ein Wort zu Dirk Müller

Vor dem Hintergrund des ZDF-Interviews mit Deutschlands mächtigstem Banker erscheint natürlich die Idee einer Umstrukturierung der Griechenland-Schulden unseres Gesprächspartners Dirk Müller (S. 25) als reines Wunschenken. Wenngleich wir ihm in seiner Analyse der Ist-Situation überwiegend recht geben, so können wir Müller bei seinen Lösungsvorschlägen keinesfalls zustimmen. Letztendlich fordert er auch staatliche Einflussnahme (= Regulierung) bei der Geldschöpfung bzw. Zinsgestaltung. Aber genau dies hat ja zur jetzigen Krise und auch zur Immobilienkrise in den USA geführt. So waren z.B. die von der US-Notenbank lange Zeit viel zu niedrig gehaltenen Zinsen ab 2002 offensichtlich ursächlich für die US-Immobilienblase. Also warum soll mit der Ursache für eine Krise die Krise selbst bekämpft werden können?



Dirk Müller

Zwei Möglichkeiten

Es gibt für die Politik jetzt nur noch zwei Möglichkeiten: erstens weitermachen wie bisher und alle neu aufkeimenden Krisen mit immer neuem Geld und tiefen Zinsen bekämpfen. Auf diese Weise lässt sich das derzeitige Fiat-Money-System vermutlich noch über einige Zeit retten. Der Preis dafür wird eine Hyperinflation in Verbindung mit einem Crack-up-Boom sein. Gleichzeitig wird dies zu immer abstruseren Entwicklungen führen. Beispielsweise deutet Bert Flossbach von der Kölner Vermögensverwaltung Flossbach & von Storch (FvS) darauf hin, dass es zukünftig für Investoren kaum noch Anreize dafür geben wird, deutsche Staatsanleihen zu kaufen. Schließlich seien griechische Bonds nach der Etablierung des Rettungsschirms genauso „sicher“, aber viel höher rentierlich. Dies zeigt schon, dass die Probleme Griechenlands nun auf ganz Europa ausgedehnt werden.



Bert Flossbach,
Flossbach & von Storch



Thorsten Polleit,
Barclays Deutschland

Die zweite Möglichkeit bestünde darin, schlagartig alles vorhandene Geld an einen Anker zu legen, z.B. an Gold. Diese Möglichkeit vertritt Thorsten Polleit, Chefstrategie von Barclays Deutschland. Ein Interview mit ihm zu diesem Thema findet sich in Ausgabe 8/2009 auf S. 32. Realistischerweise muss jedoch konstatiert werden, dass diese Lösung politisch nicht gewollt ist, weil sie mit einem Machtverlust der selbigen Klasse verbunden wäre.

Der Rettungsschirm

Nachdem 2008 für die Banken ein riesiges Auffangnetz gezogen wurde, hat man dies nun auch für den Euro bzw. seine schwächelnden Mitgliedstaaten getan. Bei so viel Sicherung und



In schwerer See trotz Rettungsschirm: Europa kämpft immer stärker mit den Folgen hemmungsloser Schuldenorgien.

Garantie fragt man sich natürlich, was jetzt eigentlich noch passieren kann. Im Prinzip ist nun jede Bank und jeder Staat vor Bankrott geschützt. „Na, prima!“, möchte man meinen. Im Falle von Griechenland bedeutet dies, dass die EZB nun Anleihen des maroden Staates ankauft (von Griechenland selbst oder auch von Banken). Heutzutage nennt man dies Quantitative Easing (früher hätte man es als Falschmünzerei bezeichnet), was die Zentralbanken von England und den USA übrigens schon seit geraumer Zeit betreiben. Faktisch bedeutet dies, dass die EZB ihre Rest-Unabhängigkeit verloren hat und nun vollkommen unter dem Diktat der Politik steht. Damit ist sie entmachtet, bzw. wie Bert Flossbach es bezeichnet: „Die Büchse der Pandora ist nun endgültig auf.“ Praktisch bedeutet dies, dass die Renditen (z.B. von Griechenlandanleihen) niedrig gehalten werden können, bei gleichzeitiger Flutung der Wirtschaft mit Geld (die EZB gibt bei Hereinnahme der Anleihen im Gegenzug Geld heraus und erhöht damit die Geldmenge). Dies bezeichnet der Volksmund als „Gelddrucken“. Drei wichtige Folgen können unserer Ansicht nach daraus abgeleitet werden.

1. Teuerung

Wenn „Geld gedruckt“ wird, steigt die Geldmenge schneller als die Wirtschaft, womit mittelfristig die Preise anziehen werden – zunächst dort, wo Knappheiten herrschen. In den letzten Monaten waren deutliche Anstiege bei vielen Metallen, aber auch bei Energieträgern wie z.B. Öl zu beobachten. Aber auch an den >>

***) Nach offizieller Darstellung ist Alfred Herrhausen zwar durch die linke Terrororganisation RAF umgebracht worden, woran es unserer Ansicht nach aber berechtigte Zweifel gibt. Überhaupt muss man sich fragen, warum ein Banker, der solch „linke“ Vorschläge macht, nur wenig später von der linksextremen RAF getötet wird.

Anzeige

ARGENTUMINVEST
GMBH

Edelmetallhandel

Finkenstraße 19 · 94315 Straubing
Tel: 09421 / 56 88 99 - 0
info@argentuminvest.de
www argentuminvest.de



Ihre Spezialisten für Anlagen in Edelmetalle und Rohstoffe.

ABB. 1: KAFFEE, SORTE ROBUSTA



Agrarmärkten scheinen die teilweise dramatischen Kursrückgänge beendet zu sein. Ein sehr anschauliches Beispiel stellt aus unserer Sicht Kaffee dar (Abb. 1). Nachdem sich die Notierung für die Sorte Robusta in zwei Jahren mehr als halbierte und zuletzt sogar wie an einer Linie gezogen nach unten dümpelte, hat sich mit dem Überwinden des seit etwa 18 Monaten gültigen Abwärtstrends (rote Linie) ein klarer Ausbruch nach oben ergeben. Hinzugefügt sei, dass sich zum Schluss hin noch eine untere Umkehr-Formation (Kopf-Schulter) ausgebildet hat, woraus sich sogar verstärkter Aufwärtsdruck in den kommenden Monaten ableiten lässt. Steigende Agrarpreise aber führen mittelfristig zu steigenden Lebenshaltungskosten und damit zu effektiver Teuerung (Inflation im Sinne von Geldmengenausweitung herrscht ja schon längst).

2. Ausschreitungen

Die Sparmaßnahmen, die von den Griechen nun parallel zum „Rettungspaket“ eingefordert werden, sind selbstverständlich nicht durchzusetzen, ohne dass es zu einem Aufruhr in der Bevölkerung kommt. Bereits jetzt gibt es massive Demonstrationen, sogar zu Todesfällen kam es dabei. Wenn nun noch eine nachhaltige Teuerung hinzukommt, wird dies zu dramatischen Ausschreitungen führen. Wir rechnen daher schon bald mit dem Ausrufen des

PARTEI DER VERNUNFT (PDV)

Am 9. Mai, also an dem Tag, an dem das 750-Mrd.-Euro-Rettungspaket der EU beschlossen und damit die Büchse der Pandora geöffnet wurde, veranstaltete die Partei der Vernunft (PdV) in München ihren Bundesparteitag 2010. Gemäß ihrem Namen ist eines der herausragenden Ziele dieser relativ neuen Formierung um den Focus-Money-Journalisten Oliver Janich, nicht mit Parteiklüngel und Lobbyismusbetrieb an Themen heranzugehen, sondern schlicht und ergreifend mit Vernunft. Da seiner Ansicht nach – und auch der von Smart Investor – die Österreichische Schule das Maß aller Dinge in Sachen wirtschaftlicher Vernunft darstellt, fühlt sich die PdV auch dieser Denkrichtung, die weit über ökonomische Sachverhalte hinausgeht, verpflichtet. Laut Janich ist es vor allem gezielte Propaganda seitens Politik und Wirtschaft, die die Menschen zu falschen Meinungen und Handlungen bewegt. Nach Meinung von Smart Investor handelt es sich bei der PdV um einen viel versprechenden Ansatz, um dem Wahnsinn dieser Zeit etwas entgegen zu halten. Mehr Infos hier: www.parteidervernunft.eu ■

Ralf Flierl

Notstands in Griechenland. Was dann natürlich zu einer Lockerung des Sparkurses und damit zu einem weiteren Ausufernden der Staatsverschuldung führen wird, die dann die EZB mit frisch gedrucktem Geld abermals finanzieren wird. Etwas zeitversetzt sind solche Ausschreitungen auch in anderen PIIGS-Staaten wie z.B. in Spanien zu erwarten. Aber selbst Frankreich oder auch Deutschland werden auf Dauer nicht davon verschont bleiben.

3. Sündenbocksuche

Wenn es den Menschen finanziell an den Kragen geht, werden Sündenböcke gesucht. Für das griechische Volk sind das beispielsweise die „besser“ gestellten EU-Länder wie z.B. Deutschland. Denn diese verlangen von ihnen den harten, unrealistischen und sicherlich auch entwürdigenden Sparkurs. Aus deutscher Sicht wiederum sind es aber die Griechen, die unsere finanzielle Hilfe beanspruchen und nun auch noch undankbar dafür sind. Ohne die jeweilige Position nun bewerten zu wollen, sollte dem aufmerksamen Leser schnell klar werden, wohin all dies mittelfristig führen wird. Zu Nationalismus und vermutlich irgendwann auch zu Protektionismus und am Ende dann zum Zerfall Europas.

ABB. 2: EUR/USD



Auf einer anderen Ebene ist dieses Phänomen übrigens schon seit geraumer Zeit festzustellen. So werden Spekulanten inzwischen für nahezu alles verantwortlich gemacht, was derzeit aus dem Ruder läuft. Für steigende Rohstoffpreise, für die Bankenkrise oder auch für das Griechenlanddebakel. Dabei sind Spekulanten allenfalls klar denkende Menschen, welche eigenes Geld auf eine Entwicklung setzen, die ihrer Ansicht nach eintreffen wird. Nichts anderes tut jeder vernünftige Mensch in seinem täglichen Leben. Wenn also Spekulanten- und in der Folge auch Banker-Schelte betrieben wird, dann geht man nicht mehr gegen die Ursache (die wäre in der Geldpolitik zu suchen), sondern gegen Profiteure der Systemfehler vor. Das ist populistisch, führt aber nicht zur Lösung des Problems.

Marktanalyse

Was bedeutet all dies für die weitere Entwicklung an den Börsen? Nichts anderes, als was wir an dieser Stelle seit Monaten prognostizieren: steigende Rohstoffpreise (vor allem bei Edelmetallen), steigende Aktienmärkte, weiter niedrige Zinsen und einen schwachen Euro. All diese Prognosen gelten auf Sicht der kommenden zwei bis vier Jahre, für die wir ein Crack-up-Boom-Szenario erwarten. Kurz-

fristig könnten jedoch völlig entgegen gesetzte Trends feststellbar sein. Beispielsweise ist der Euro (gegen US-Dollar) mittlerweile an einem charttechnischen Bereich angelangt, welchen man gut und gerne als massive Widerstandszone bezeichnen könnte (Abb. 2). Es würde uns also nicht wundern, wenn nach dem Absturz von 1,51 auf unter 1,23 USD/EUR in weniger als sechs Monaten demnächst auch eine gewaltige Gegenbewegung starten könnte.

Bei den Aktien gehen wir weiter von deutlich anziehenden Notierungen aus, weisen aber ausdrücklich darauf hin, dass die Hausse sehr selektiv von statten gehen dürfte. Welche Unternehmenstypen oder Branchen besonders vom CuB profitieren dürften, erläuterten wir im Artikel „Investmentideen für den Crack-up-Boom“ in SI 3/2010 (S. 18 bis 22) im Wesentlichen anhand von deutschen Aktien. Aber selbstredend wird es auch regional einige Unterschiede geben. Aufstrebende Märkte (Titelstory Indien und China; Beilage Afrika) dürften tendenziell besser laufen als die etablierten Märkte. Aus Performance-Gesichtspunkten gefallen uns besonders US-Titel (wegen fallendem Euro) mit großer Marktmacht und skalierbaren Geschäftsmodellen wie z.B. das Internetkaufhaus Amazon. Bei der Auswahl unserer Musterdepottitel haben wir solche Kriterien mit berücksichtigt.

Fazit

Smart Investor hat sich frühzeitig mit diesem Finanzsystem und seinen Fehlern beschäftigt. Dabei sind wir vor Längerem schon zu der Überzeugung gekommen, dass unsere Finanz- und Wirtschafts-



welt auf eine Katastrophe zusteuert, die nicht mehr aufgehalten werden kann. Insofern überraschen uns die jüngsten Entwicklungen Griechenland bzw. die gesamte EU betreffend nicht. Unserer Ansicht nach geht es in den kommenden Monaten darum, den anstehenden CuB möglichst zum Kapitalerhalt zu nutzen. Ebenso halten wir es für angebracht, sich eigenständig mit den Themen dieser Zeit auseinanderzusetzen und geeignete Gesprächspartner zu suchen oder sich in sinnvollen Initiativen wie der „Partei der Vernunft“ (siehe nebenstehender Kasten) zu engagieren. ■

Ralf Flierl

Anzeige

DOW JONES Konferenz Investing in Commodities

30. Juni 2010, Frankfurt am Main

Commodities Investment Outlook

- › Inflation und Rohstoffhausse als zwei Seiten einer Medaille
- › Ausblick, welche Faktoren sprechen für/gegen Rohstoffinvestments
- › Was beeinflusst den Erfolg und die Erträge aus Rohstoffen?

Rohstoffüberblick: Metalle – Energie – Agrar

- › Traditionelle Anwendungen und Einsatz in Zukunftsindustrien
- › Wie lange hält der Kupfer-Hype?
- › Auswirkung der Biokraftstoffe auf Agrarinvestments

Investment-Strategien

- › Wie wirken sich rechtliche Aspekte auf Kauf und Verkauf von Investmentprodukten aus?
- › Welche Produkte sind jetzt und langfristig interessant?
- › Welche Rolle spielt Deutschland im Commodities-Geschäft?

Melden Sie sich jetzt an!

Weitere Informationen und Anmeldung bei:
Katja Fechner, Senior Conference Development Manager
Telefon: 069/29725-151
Email: Katja.Fechner@dowjones.com
www.djnewsletters.de

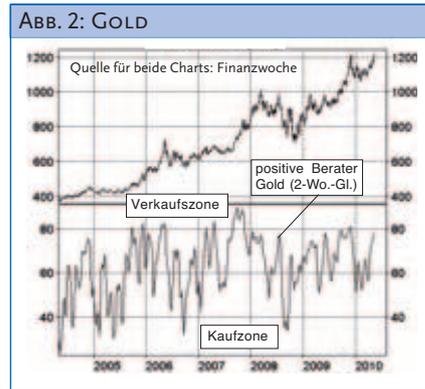
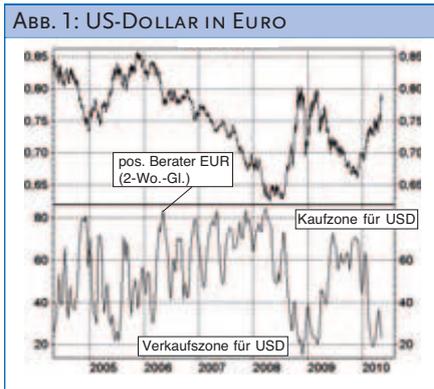
DOWJONES
A NEWS CORPORATION COMPANY

Dollar & Gold

Nahe den Euphorie-Levels

Die Edelmetalle waren die Stars der letzten Woche: Themen wie Staatsbankrott, Inflationierung der Währung u.Ä. sind natürlich Wasser auf die Mühlen der Gold-Bugs. Mittlerweile gibt es kaum noch Pessimisten für das gelbe Metall. Dies legt zumindest die allwöchentliche Umfrage „Bullish Consensus“ der US-Researchfirma Market Vane nahe. Demnach waren zuletzt fast 80% der befragten Berater und Analysten positiv für Gold gestimmt (Abb. 1). Dies ist ein Wert, der normalerweise das Euphorie-Level markiert.

Dagegen konnten sich nur noch etwa 23% der Befragten eine positive Meinung zum Euro (gg. Dollar) abringen (Abb. 2). Das ist im historischen Vergleich äußerst wenig und deutet darauf hin, dass ein Großteil der vielen Euro-Bullen, die es noch zu



Jahresanfang gab (Werte bei 70%), mittlerweile entnervt das Handtuch hingeworfen hat.

Fazit

Beide Umfrageergebnisse ergeben das gleiche Bild. Das relativ extreme Sentiment in beiden Märkten spricht dafür, dass das negative Überraschungspotenzial nun eher beim Dollar liegt und dementsprechend auch das in Dollar notierte Gold wieder ein bisschen abgeben könnte.

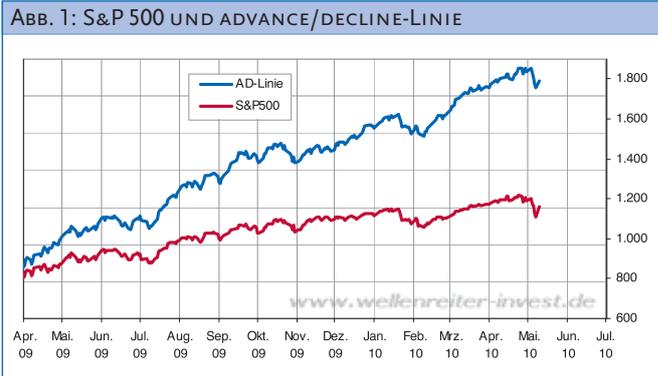
Ralf Flierl

CHARTTECHNIK

Nach dem Shake-out

... werden die Aktienbörsen weiter steigen

Am 6. Mai 2010 crashte der US-Markt innerhalb weniger Minuten in einem noch nie dagewesenen Tempo. Der Dow Jones verlor unter hohen Umsätzen in der Spitze 1.000 Punkte, nur um anschließend etwa die Hälfte davon wieder aufzuholen. Angeblich waren Computerfehler dafür verantwortlich, aber auch Gerüchte über Manipulationen gehen um. Aus charttechnischer Sicht kann uns dies jedoch einerlei sein, denn: Es handelte sich dabei um einen „Shake-out“ von der Kategorie D1 (siehe hierzu Artikel



auf S. 37 und speziell auf S. 39 in der Graphik), oder um es weniger verklausuliert zu sagen: um eine „Eintagesumkehr“.

Bei einer solch heftigen Bewegung (Abb. 1) nach unten werden viele Stop-Loss-Marken ausgelöst, d.h. viele Investoren werden aus ihren Positionen hinausgedrängt, obwohl sie vermutlich immer noch an ihre Investments glauben. Und damit sind sie zukünftig wieder potenzielle Käufer, werden also den Markt vermutlich durch ihre Neugagements weiter treiben. Daher sind solche Shake-outs ganz grundsätzlich recht positiv zu sehen.

Dazu kommt noch, dass die Marktstruktur an der New Yorker Börse (NYSE) trotz des jüngsten Schwächeanfalls weiterhin intakt ist (Abb. 2). Aus dem Aufwärtstrend der Advance/Decline-Kurve (A/D-Linie) lässt sich ablesen, dass der Index-Anstieg von der Mehrzahl der dort gelisteten Titel getragen wird und nicht nur von einigen wenigen. Das gilt als gesunde Basis.

Ralf Flierl

Abb. 1: S&P 500



Euro/US-Dollar erreicht Beschleunigungsphase als Vorstufe der Kapitulation

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

„Politische Börsen haben kurze Beine“, so ein bekanntes Bonmot über die Wirksamkeit von politischen Maßnahmen. Dies galt für das „Rettungspaket“ am 11./12.04., ebenso für das „Rettungspaket“ am 09./10.05. Beide Entschlüsse wurden am Sonntag gefasst, am Montag kam es temporär in den ersten Handelstunden zu Kursgewinnen, zu mehr reichten die Kräfte der Aufwärtsbewegung nicht. Dies ist ein Zeichen von extremer Schwäche bzw. im Umkehrschluss einer extremen Stärke des Abwärtstrends. Seit dem ersten „Rettungspaket“ (Beschluss, den Griechen für 5% Geld zu verleihen) sehen die Investoren ihre eigene Rettung in der Flucht aus der Währung. Die Worte de Maizières, man wolle nun „Ruhe im Karton“ haben, reflektieren die Denkweise von Politikern, die nicht verstehen, dass der Trend durch die Masse der Investoren stärker ist als eine politische Intervention. Ein wesentliches Kennzeichen der Finanzkrise 2007/08 war das Schaffen von lediglich temporären Tiefpunkten durch politische Eingriffe. In der Finanzkrise 2008 beschleunigte sich der Abwärtstrend gerade im Oktober, und die Phase der Kapitulation und der Panik führte zur Ausbildung eines Preisbodens über den Faktor Zeit bei nachlassender Volatilität. Der Euro/US-Dollar steht an der Schwelle hin zu einer Kapitulation der Marktteilnehmer, da der Abwärtstrend steiler wird. Die Situation erinnert an Anfang Oktober 2008, als die größten Kursverluste in wenigen Handelstagen verzeichnet wurden.



Commercials 2010 ähnlich wie im Herbst 2008 zu früh auf der Kaufseite tätig gewesen

Der Blick auf den CoT-Report vom 11.05.2010 ist für die Beurteilung des Trends nur bedingt hilfreich. Die Commercials besitzen mit einer Netto-Long-Positionierung von 124.494 Kontrakten die größte historische Netto-Long-Positionierung aller Zeiten, die Großspekulanten als primäre Gegenpartei sind dementsprechend stark short positioniert.

In der Finanzkrise 2008 waren die Commercials jedoch im September 2008 bereits sehr stark long und damit zu früh positioniert. Diese Entwicklung wiederholt sich 2010, auch wenn die Commercials in der Gegenbewegung 2009 ihre Einstiegspreise wieder gesehen haben. Als Intermarketfaktor ist die Entwicklung des Euro/US-Dollars sehr wichtig, da ein steigender US-Dollar Druck auf Aktien- und Rohstoffpreise ausübt und somit eine deflatorische Etappe am Kapitalmarkt auslöst. Bei einer Stabilisierung des Währungspaares ist mit einer Rückkehr der deflatorischen Kräfte zu rechnen.

Fazit

Die Entwicklung des Euro/US-Dollars zeigt eine steigende Dynamik in der Abwärtsbewegung an, die mit einer Kapitulation der Anleger enden und dann in eine monatelange Seitwärtsphase zur Ausbildung eines Preisbodens führen wird. ■

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

ABB. 1: DER EURO WIDERSSETZT SICH DER POLITIK



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)

Wegfall der Geschäftsgrundlage

Entwicklungen in Europa lassen „Minutencrash“ in USA verblassen

Es gab Zeiten, da hätte ein schneller 1.000-Punkte-Sturz des DJIA-30-Index, wie der vom 6. Mai, noch monatelang für Gesprächsstoff unter Börsianern gesorgt. Diese Zeiten sind offenbar vorbei. Zwar wurde der größere Teil der Verluste unmittelbar wieder aufgeholt, der Auslöser blieb jedoch mysteriös. Per Saldo konnte der DJIA-30-Index sogar leicht auf Rang 8 zulegen – aus Sicht des Euro-basierten Anlegers.

Damit kommen wir zum eigentlichen Thema der Berichtsperiode, dem beschleunigten Verfall unserer Währung. Als ob die Schuldenkrise nicht schon gereicht hätte, wurde ausgerechnet am 9. Mai, dem Europatag, die Europäische Zentralbank (EZB) de facto entmachtet –

bis dahin eine der wenigen hochangesehenen EU-Institutionen. Mit der Aufforderung zum Ankauf staatlicher Schrottanleihen durch die EZB steht das Tor zu Weichwährung und Transferunion nunmehr weit offen; eigentlich ein klarer Wegfall der Geschäftsgrundlage des Euro. Entsprechend kurz währte die Freude an den Märkten über dieses „Rettungspaket“, das den Patienten letztlich wohl erst recht umbringen wird. Der spanische IBEX-35-Index hält trotz Zwischenspur weiter die rote Laterne – zum mittlerweile fünften Mal in Folge! Bester Index aus dem Euro-Raum ist der exportorientierte MDAX auf Rang 11 (+2 Ränge), wobei Weichwährungen aller Erfahrung nach nur kurzfristige Vorteile im Export bieten, diesem langfristig aber schaden.

Zu den eindeutigen Profiteuren gehörte dagegen alles, was mit Edelmetallen zu tun hatte: Silber auf Rang 1 (+9 Ränge), der HUI-Index auf Rang 2 (+19 Ränge) und Gold auf Rang 3 (+13 Ränge). Das waren nicht nur die oft bemühten Spekulanten, sondern bis dahin vollkommen unauffällige Sparer, Bürger und Wähler(!), die hier mit den Füßen abgestimmt haben und für physische Edelmetalle buchstäblich Schlange standen. Trotz der sichtbaren Übertreibungen ist dieses Verhalten womöglich gar nicht so irrational, rationaler jedenfalls, als Weichwährung für eine Mickerverzinsung bei Wackelbanken anzulegen.

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		VO LA
		14.5.	16.4.	20.3.	19.2.	22.1.	11.12.	4 Wo	6 Mo	3 JHR	STEIG.%	ABST.%	REL.
SILBER		1	10	16	22	12	10	100	100	89	+0,10	+12,3	1,2
HUI *	USA	2	21	23	17	24	6	73	80	91	+0,10	+12,0	0,6
GOLD		3	16	14	3	13	8	99	99	100	+0,10	+9,5	1,0
S.E.T.	THAI	4	14	1	9	9	16	51	65	71	+0,08	+5,5	1,6
KOSPI	KOREA	5	3	7	11	3	12	36	72	63	+0,06	+2,1	1,0
NASDAQ 100	USA	6	2	2	2	10	14	19	50	71	+0,08	+1,9	1,8
SENSEX	INDIEN	7	5	3	12	8	9	20	59	65	+0,05	-0,3	0,7
DJIA 30	USA	8	9	10	5	16	11	17	51	53	+0,04	+0,5	1,6
S&P 500	USA	9	7	5	7	17	15	16	48	50	+0,05	+0,3	1,6
NIKKEI 225	J	10	12	6	14	4	24	16	59	30	+0,05	+0,2	1,1
MDAX	D	11	13	15	16	15	13	58	69	56	+0,13	+7,1	1,7
RTX	RUS	12	1	4	4	1	5	22	20	42	+0,02	-5,1	1,1
ALL ORD.	AUS	13	6	12	10	6	7	24	23	40	+0,01	-2,8	1,1
HANG SENG	HK	14	19	18	24	23	22	9	17	43	-0,05	-5,5	0,8
H SHARES	CHINA	15	18	19	25	25	17	13	21	42	-0,08	-6,3	0,9
SMI	CH	16	15	11	8	14	20	30	37	50	+0,04	-0,5	1,7
REXP 10 *	D	17	24	24	19	21	25	68	85	96	+0,04	+3,1	2,0
DAX	D	18	20	20	21	22	18	50	67	52	+0,08	+3,0	1,6
ROHÖL		19	11	8	1	19	26	0	12	33	-0,07	-8,7	1,3
FTSE 100	GB	20	17	17	15	18	21	20	26	53	+0,00	-3,1	1,9
SHENZHEN A	CHINA	21	8	9	6	5	1	11	10	51	-0,03	-11,1	1,1
PTX	POLEN	22	4	13	18	2	4	25	35	42	+0,09	-1,1	1,4
TecDAX	D	23	22	21	13	11	2	23	20	56	+0,02	-4,7	1,4
CAC 40	F	24	23	22	23	20	19	23	23	28	-0,05	-7,4	2,4
MERVAL	ARG	25	25	25	20	7	3	15	15	82	-0,01	-4,4	1,3
IBEX 35	E	26	26	26	26	26	23	10	8	27	-0,15	-16,6	3,2

GRÜN: VERBESSERT ROT: VERSCHLECHTERT 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		
	VO LA RELATIV: VOLATILITÄT BERICHTSPERIODE ZUM VJ		

Keine Panik!

Von Uwe Lang, Herausgeber
der BÖRSENSIGNALE

Während ich diese Zeilen schreibe (Mitte Mai), werden die Börsen kräftig durchgeschüttelt. Die Sorge, dass Griechenlands Schuldenkrise die weltweite konjunkturelle Erholung stoppen und gar die Eurozone zerstören könnte, hatte zu phasenweise panikartigen Verkäufen geführt. Die guten Konjunkturdaten und Unternehmensbilanzen aus USA und Europa haben die Kursrückgänge an den Aktienmärkten allenfalls begrenzt. Die harten Auflagen, die Griechenland erfüllen soll, trieben die Bevölkerung dort auf die Straße. Die Zweifel, ob Griechenland überhaupt fähig sein wird, das Sparprogramm so durchzuführen, wachsen daher. Und es gibt Befürchtungen, dass wir sehr bald in Portugal, Spanien und evtl. Italien vor den gleichen Problemen stehen werden, wobei die gravierenden Unterschiede zwischen diesen vier Ländern offenbar ignoriert werden. Die brennenden Straßen in Griechenland schlagen vor allem den US-Anlegern aufs Gemüt, weil sie das wohl repräsentativ für den Zustand in Europa halten. Nun scheint andererseits der beschlossene „Rettungsschirm“ als Ergebnis der Euro-Krisen-



Für Uwe Lang gilt trotz Hektik an den Märkten: Keep cool!

sitzung zu helfen; die Börsen konnten sich mittlerweile wieder kräftig erholen. Unser Gesamtsystem zeigt keine Gefahr an, wie Sie im Folgenden sehen. Im Gegenteil hat der kräftig fallende Ölpreis sogar ein zusätzliches Kaufsignal für Aktien gegeben.

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 3:0!

1) Zinsstruktur: Positiv! Zum Glück haben wir weiterhin ein großes Polster, was den Abstand der Anleihezinsen zu den Geldmarktzinsen betrifft. Im gleitenden Durchschnitt beträgt es immer noch 2,18%.

2) Index-Trend-Methode (Nasdaq-DowUtility-DAX): Positiv! Der DowUtility und der DAX melden zwar jeweils ein 6-Wochen-Tief, doch für einen negativen Signalwechsel unseres Index-Trend-Indikators müsste der Nasdaq auf ein 26-Wochen-Tief fallen, das unter 2.138 Punkten liegen müsste; aktuell steht der Nasdaq noch deutlich darüber.

3) Die 5 Indikatoren melden 3:2:

Anleihezinsen: Positiv! Dieser Indikator gilt als positiv, da sinkende Anleihezinsen dem Aktienmarkt helfen. Zwar zeigt das rasche Absinken in den letzten Wochen eine drohende konjunkturelle Schwäche an. Doch ebenso kann dies vor allem dem Sicherheitsdenken der Anleger geschuldet sein, die wegen der momentanen Unsicherheit zu Staatsanleihen wechseln. Von Inflationsgefahr ist jedenfalls weiterhin keine Rede, sonst wären diese Zinsen weit höher.

Ölpreis: Positiv! Der Ölpreis (unter 80 USD für Brent-Öl) ist mit den Aktienmärkten kräftig in die Knie gegangen; damit hat dieser Indikator ins Positive gedreht.

CRB-Rohstoff-Index: Negativ! Der CRB-Index liegt im Vorjahresvergleich im gleitenden Durchschnitt noch um knapp 20% höher. Deshalb ist der Indikator noch negativ. Ende März war dieser Abstand mit 26% aber schon viel größer.

US-Dollar-Euro: Positiv! Ein starker US-Dollar zum Euro ist hilfreich für den Aktienmarkt, auch wenn das in den Medien häufig umgekehrt dargestellt wird. Zudem hilft ein schwächerer Euro den europäischen Exportunternehmen. Hoffen wir also weiterhin, dass der Euro nicht wieder über 1,40 USD steigt.

Saisonfaktor 16 Wochen: Negativ! Die gefährlichsten 16 Wochen im Durchschnitt der letzten zehn Jahre beginnen am 28. Mai; daher dreht dieser Indikator nun ins Minus und bleibt dort bis zum 17. September.

Fazit

Es gibt keinen Grund, sich den hektischen Panik-Verkäufen der ersten Maihälfte anzuschließen. Bleiben Sie am Aktienmarkt engagiert; sicherheitshalber sollten Sie aber Aktien verkaufen, die ein Neun-Monats-Tief melden. Näheres dazu unter www.boersensignale.de

Anzeige

WOCHENEND-EXKLUSIVESEMINAR
11.09. UND 12.09.10 IN FULDA

ERFOLGREICH DURCH DIE WIRTSCHAFTSKRISE

» TEIL II «

Mit Starbesetzung:

Dr. Udo Ulfkotte
William Engdahl
H. J. Müllenmeister
Prof. Dr. Hans Bocker
Dr. Ulrich Schlüer
Andreas Hoose
Claus Vogt
Johann A. Saiger

Wissen - Entscheiden - erfolgreich Handeln!

WWW.DOLPHIN-ECONOMICS.DE
T 05622 / 917 241

SVEN HERMANN CONSULTING



Silber

Ein einzigartiges Investment

Gastbeitrag von Thorsten Schulte, Herausgeber des Börsenbriefs „Der Silberjunge“

Foto: Heraeus

Im Schatten des großen Bruders

Johann Wolfgang von Goethe sagte einst: „Nach Golde drängt, am Golde hängt doch alles. Ach, wir Armen!“ Der Normalanleger denkt auf der Suche nach Inflationsschutz in der Regel zunächst an „Betongold“, gefolgt von Gold, zumindest nach den jüngsten Anstiegen und der vermehrten Berichterstattung über das gelbe Edelmetall. Der „kleine“ Bruder des Goldes, das Silber, führt eher ein Schattendasein. Die Mehrwertsteuer bei Silberkäufen hält viele Investoren vom physischen Erwerb ab, obgleich es sich bei 1-kg-Silbermünzen nur um den ermäßigten Mehrwertsteuersatz von 7% handelt. Anlagegold ist in der Europäischen Union von der Mehrwertsteuer befreit. Bei Gold Eagles in den USA, Gold Sovereigns in Großbritannien und Maple Leafs in Kanada fällt ebenfalls keine Umsatzsteuer an. Dies führt in allen Ländern dazu, dass auch die Medienvertreter lieber über Gold als über Silber berichten, mit entsprechenden Folgen auf das Anlageverhalten. Für viele Investoren spielt ebenfalls eine Rolle, dass bei der Anlage einer Million Euro in Gold Anfang Mai der Kauf von nur 33 kg nötig war. Bei der Anlage der gleichen Geldsumme in Silber waren es bereits über 1.800 kg.

Entmonetarisierung

Derartige Gegenargumente erklären sehr gut, warum Silber bei den Anlegern weit weniger im Fokus steht als Gold. Gerade dies erklärt aber auch die weitaus besseren Performancechancen von Silber verglichen mit Gold. Wir haben für die USA den Gold- und den Silberpreis inflationsbereinigt von 1800 bis heute fortgeschrieben. Der Preis für eine Unze Gold von 1.208,40 USD entspricht immerhin 491% des Ausgangsniveaus von 1800. Bei Silber kommen wir auf 117%. Berücksichtigen wir ab 1983 nicht die offizielle Inflationsberechnung, sondern die von Shadowstats.com, so kommt Silber inflationsbereinigt sogar nur auf 38% des Preisniveaus von 1800. Mit der Entmonetarisierung von Silber im 19. Jahrhundert ging die Reduzierung der oberirdischen Silberlager von 12 Mrd. Unzen im Jahre 1900 auf höchstens 1,2 Mrd. Unzen gegenwärtig einher. Die Geldfunktion des Silbers geriet in Vergessenheit. Milton Friedmans Aussage ist und bleibt dennoch gültig: „Das bedeutendste Geld-Metall der Geschichte ist Silber, nicht Gold.“

Industrielle Nutzung

Die historische Silberförderung übertraf die Goldgewinnung um etwas mehr als das Achtfache. Ungefähr die Hälfte des Silbers ging dabei, hauptsächlich durch den Einsatz in der Industrie, verloren. Dennoch kostet heute Gold das 65-Fache einer Unze Silber, einfach weil Gold viel mehr die Rolle als Wertspeicher anvertraut wird als Silber. Dabei ist Gold mehr eine Glaubenssache. Zwischen 1992 und 2008 wurden nur zwischen 8,9 und

Thorsten Schulte ist Chefredakteur des Börsenbriefs „Silberjunge“, in welchem er sich kritisch mit Wirtschaft und Börse auseinandersetzt. Der Fokus des Silberjungen liegt dabei auf den Edelmetallmärkten, insbesondere dem Silber. Der ehemalige (Investment-)Banker, u.a. bei der Deutschen Bank und der DZ Bank, warnt seit Jahren vor dem Zusammenbruch des US-zentrischen Weltfinanzsystems. Auf www.silberjunge.de ist kürzlich eine umfangreiche Sonderstudie zum Thema Investmentchancen mit Silber erschienen.



11,8% des Angebots von der Industrie inklusive Zahntechnik verbraucht. Der Rest entfällt auf die Schmucknachfrage und auf Investments. Bei Silber kommen wir hingegen auf völlig andere Werte. Die Industrie fragte 2008 über 50% (mit Photographie und Silberware waren es sogar fast 69%) nach. 2009 werden es wohl nur rund 42% gewesen sein, aber nach Prognosen des kanadischen Brokerhauses BMO wird dieser Wert bereits 2010 wieder 49,5% und 2011 sogar 54,3% der Gesamtnachfrage erreichen. Silber hat eben die höchste Leitfähigkeit von Wärme und Elektrizität unter allen Metallen. So kann es auch nicht wundern, dass es bei Zukunftstechnologien eine große Rolle spielt. Nach einer 2009 für die deutsche Bundesregierung erstellten Studie wird die aus Zukunftstechnologien resultierende Silbernachfrage von 26% im Jahre 2006 auf 78% der Jahresproduktion im Jahre 2030 steigen. Silber hat damit eine wirkliche realwirtschaftliche Bedeutung. In jedem Auto stecken durchschnittlich 2 Unzen und in jedem Mobilfunktelefon 250 Milligramm. >>

Anzeige

GoldMoney
Der bessere Weg Gold und Silber zu kaufen

Gold kaufen und sicher lagern – in weltweit anerkannten Hochsicherheitstresoren

goldmoney.com
Tel: +44-1534-633-944
Fax: +44-1534-633-901
Sicher • Bequem • Zuverlässig

Copyright © 2009-2010 Net Transactions Limited. Limited. British Financial Conduct Authority of the appropriate qualifications. Net Transactions Limited, regulated through the Jersey Financial Services Commission with Financial Services License 1000.

Folgen der CFTC-Anhörung

Gastkolumne von James Turk



Die jüngste Anhörung der Commodity Futures Trading Commission (CFTC) in Washington wird als Wendepunkt in die Geschichte dieses Goldbullensmarktes eingehen.

Verblüffende Enthüllungen des Gold Anti-Trust Action Committee (GATA) zeigen am Markt Wirkung; ein Londoner Informant hatte während der CFTC-Anhörung erklärt, wie JP Morgan Chase die Edelmetallpreise manipuliert. Schockierende Parallelen: Die Aufsichtsbehörde SEC war vorab über den Madoff-Betrugsfall informiert, blieb aber inaktiv, und auch die CFTC war offenbar schon vorinformiert.

Der Informant, Andrew Maguire, ein erfahrener Londoner Edelmetallhändler, sieht eine „neue Dynamik“ in Form einer gewaltigen Short-Position, welche vom sog. Goldkartell durch Manipulationen angesammelt wurde, auf den Goldmarkt einwirken.

Die CFTC-Anhörung brachte zutage, dass diese Short-Position „nackt“ ist, sprich: Sie ist nicht abgesichert. Erschwerend kommt hinzu, dass 100-mal mehr Papiergold aussteht, als physisches Gold existiert.

Man beginnt die Bedeutung dessen zu verstehen, was die GATA über Jahre hinweg aufdeckte und im Wall Street Journal zusammenfasste – sieben Wochen vor dem Zusammenbruch von Bear Stearns und dem Beginn der

aktuellen Finanzkrise: „Ziel dieser Manipulation ist, das Missmanagement des US-Dollars zu verschleiern, um seine Funktion als Weltreservewährung zu erhalten. Drückt man jedoch den Preis des Goldes, so setzt man gleichzeitig das Barometer des internationalen Finanzsystems außer Kraft und macht damit alle Märkte viel leichter manipulierbar. Diese Manipulation ist einer der Hauptgründe jener katastrophalen Marktexzesse, die jetzt die gesamte Welt bedrohen.“

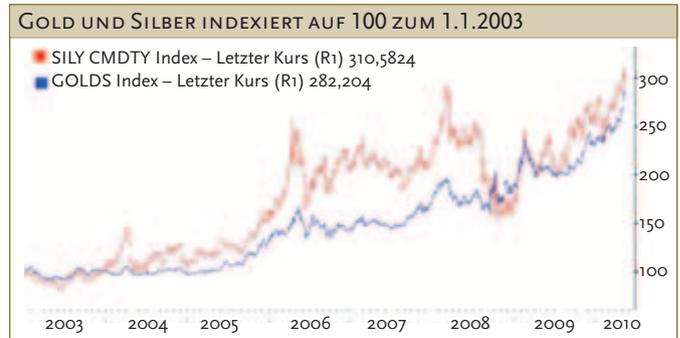
Die Enthüllungen der CFTC-Anhörung sind welterschütternd, somit gibt es in der Tat eine „neue Dynamik“. Das Goldkartell steht nun im Fadenkreuz. Die Zukunft bleibt ungewiss, aber zwei Dinge sind wahrscheinlich:

Erstens werden die großen Trader und Hedgefonds vermehrt direkt in physisches Metall investieren und somit ihre Positionen in Gold-ETFs reduzieren oder komplett auflösen. Kommt es als Folge davon zweitens zum Squeeze der ungedeckten Short-Positionen, sind den Edelmetallpreisen keine Grenzen mehr gesetzt. ■

Nach einem Wirtschaftsstudium an der George Washington Universität (Washington D.C.) arbeitete James Turk u.a. bei der Chase Manhattan Bank und für die Rohstoffabteilung der Abu Dhabi Investment Authority. Seit 1987 verfasst er den FreeGold-MoneyReport (www.fgmr.com) und gründete 2001 GoldMoney (www.goldmoney.com).

Outperformance gegen Gold

Fest steht, dass der maximale Kursgewinn von Silber zwischen 1966 und 1981 bei über 4.000% lag, während Gold auf 2.428% und Rohöl auf 2.222% kamen. Der aktuelle Chart zeigt die beiden Edelmetallpreise in Euro seit Anfang 2003 (31.12.2002 = 100). Silber hat auf Eurobasis, wenn auch knapp, mit 310% gegenüber Gold mit 282% die Nase vorn. 2004, 2006 und 2008 zeigte der Silberpreis aber deutlich stärkere Zuwächse. Insbesondere in der finalen Phase einer Edelmetallhausse ist Silber damit das bessere Gold. Bei den in den kommenden Jahren zu erwartenden Höhenflügen der Edelmetalle wird Silber als das Gold des kleinen Mannes wieder seine alte Strahlkraft zurückgewinnen. Denn nicht jeder wird sich überhaupt noch eine Unze Gold leisten können.



Quelle: Bloomberg, Silberjunge

Fazit

Abschließend noch ein wichtiger Vergleich: Je Erdenbürger gab es Mitte 2009 festverzinsliche Wertpapiere (Staats-, Unternehmens- und Bankanleihen) über 13.455 USD, Aktien über 6.378 USD, und der Goldschatz kommt immerhin auf 944 USD. Der Wert allen bislang geförderten Silbers liegt bei 119 USD je Mensch auf diesem Planeten, wovon aber nur 3,2 USD in Form von Barren und Münzen derzeit verfügbar sind. Halten wir uns vor Augen, was rar ist (nämlich Silber) und was es in Hülle und Fülle gibt (nämlich Anleihen). Silber ist in den kommenden Jahren ein Investment mit einzigartigen Chancen. ■

EDELMETALLPREISE, -INDIZES UND -RATIOS

	KURS				VERÄNDERUNG		
	14.05.10	16.04.10	04.01.10	02.01.06	ZUM VOR-	SEIT JAHRES-	SEIT
					MONAT	BEGINN	01.01.2006
GOLD IN USD	1.236,50	1.137,35	1.121,5	516,9	8,7%	10,3%	139,2%
GOLD IN EUR	993,97	842,60	777,5	437,3	18,0%	27,8%	127,3%
SILBER IN USD	19,64	17,70	17,2	8,9	11,0%	14,4%	121,4%
PLATIN IN USD	1.721,00	1.689,50	1.500,0	966,5	1,9%	14,7%	78,1%
PALLADIUM IN USD	536,00	528,00	421,0	254,0	1,5%	27,3%	111,0%
HUI (INDEX)	487,47	428,07	444,8	298,8	13,9%	9,6%	63,2%
GOLD/SILBER-RATIO	62,96	64,26	66,8	56,5	-2,0%		
DOW JONES/GOLD-RATIO	8,56	9,71	9,4	21,2	-11,9%		

Buy: M.A.X. Automation



Von einer Belebung der Gesamtwirtschaft profitieren auch die Firmen der Düsseldorfer M.A.X. Automation. Das Unternehmen, das sich nicht als typische Beteiligungsgesellschaft versteht, konzentriert sich seit Aufgabe der defizitären Biogas-Aktivitäten ganz auf die Zielmärkte der Industrieautomation und Umwelttechnik. Im vergangenen Jahr musste M.A.X. wie so viele andere Maschinen- und Anlagenbauer einen drastischen Einbruch bei Umsatz, Gewinn und Auftragseingängen hinnehmen. Die Konzernerlöse gingen um nahezu ein Drittel auf 156,5 Mio. EUR zurück. Unter dem Strich und nach Abzug aller Kosten verblieb ein marginaler Gewinn von 0,2 Mio. EUR. Entscheidend ist jedoch, dass Vorstandschef Bernd Priske seit dem vierten Quartal eine Trendwende bei den Auftragseingängen verspürt. Zum Ende des ersten Quartals lag der Orderbestand wieder 25% über dem Vergleichswert des Vorjahres. In den vergangenen Wochen meldeten zudem gleich mehrere Konzernunternehmen den Erhalt weiterer Großaufträge. So wird die Tochter IWM Automation für einen internationalen Automobilzulieferer eine hochmoderne Fertigungsanlage für Elektromotoren errichten. Auch in der Umwelttechnik hellt sich die Investitionsbereitschaft der Kunden vor dem Hintergrund wieder steigender Rohstoffpreise merklich auf.

Finanziell steht die Gesellschaft ohnehin auf einem sehr soliden Fundament. Auch 2009 sprudelte der operative Cashflow

kräftig, weshalb Priske seinen Aktionären für das vergangene Geschäftsjahr erneut eine Dividende von 5 Cent zahlen will. Die Nettoverschuldung sank zuletzt auf 4 Mio. EUR und damit auf den niedrigsten Wert der Firmengeschichte. 2010 sollen auf Basis des bestehenden Beteiligungsportfolios Umsatz und Gewinn kräftig zulegen. Zukäufe, die der Vorstand ausdrücklich nicht ausschließt, könnten dabei das Wachstum sogar noch beschleunigen. ■

Marcus Wessel



Goodbye: Dialog Semiconductor

Alles hat einmal ein Ende – auch der schönste Kursanstieg oder die eindrucksvollste Rally. Diese Erkenntnis dürfte allmählich Aktionären des Halbleiterproduzenten Dialog Semiconductor kommen. Seit wir den Titel als „Turnaround“-Investment in der Ausgabe 4/2009 vorstellten, ging es für den Wert in der Spitze um über 1.500% nach oben. Vom Tief Ende 2008 brachte es die Dialog-Aktie sogar auf ein Kursplus von rund 2.500%. Angesichts dieser Gewinne kann es einem mitunter schwindelig werden. Allerdings war das Comeback mit starken operativen Kennzahlen



unterlegt. Als Zulieferer der meisten namhaften Mobil- und Smartphone-Hersteller partizipierte Dialog insbesondere am Boom des mobilen Internets und den gestiegenen Anforderungen an die Multimedia-Fähigkeiten der kleinen Alleskönner. Die vom Unternehmen entwickelten Chips fanden bis zuletzt reißenden Absatz. So legte im traditionell eher schwachen ersten Quartal der Umsatz im Vergleich zum Vorjahr von 36 auf 61 Mio. EUR zu. Der Betriebsgewinn vervielfachte sich gleichzeitig von 0,9 auf 6,6 Mio. EUR. Und auch für das nun laufende zweite Quartal kündigte CEO Jalal Bagherli bereits weiteres sequenzielles Wachstum an.

Eines war jedoch anders als in den vorausgegangenen Quartalen. Feierte die Börse die stürmische Entwicklung lange Zeit mit immer neuen Kursgewinnen, so setzte nach Vorlage der letzten Zwischenbilanz ein deutlicher Abverkauf ein. Die Aktie brach zeitweise um über 10% ein. Gute Nachrichten sind anscheinend nicht mehr gut genug, zumindest reichen sie nicht länger aus, um das inzwischen erreichte Kursniveau zu verteidigen. Es scheint, als seien die Erwartungen den zweifelsfrei überzeugenden Fundamentaldaten enteilt. Eine Fortsetzung der aktuellen Korrektur sollte daher niemanden überraschen. ■

Marcus Wessel



Wipro Ltd. (Indien)

Entwicklungshilfe in der Gegenrichtung

Wipro Ltd. aus Indien zählt zu den großen Software- und IT-Dienstleistungsunternehmen des Subkontinents. Sämtliche gängigen Outsourcing-Angebote stehen Kunden in aller Welt zur Wahl. Im indischen Heimatmarkt ist Wipro Marktführer bei IT-Lösungen für Unternehmen. In den vergangenen fünf Jahren ist der Umsatz jährlich um durchschnittlich 34% gewachsen, die Gewinne zogen mit 30% fast kongruent mit.

Wachstum durch Outsourcing

Gegründet wurde Wipro 1945 als Hersteller von Speiseölen. Noch heute gibt es eine Consumer Care & Lightning-Division, die mit 8% zum Umsatz und 5% zum Ergebnis beiträgt. Bereits in den 80er-Jahren fokussierte sich das Management auf die Informationstechnologie. Mit 108.000 Beschäftigten und einem Umsatz im Geschäftsjahr 09/10 (31.3.2010) von 6,03 Mrd. USD besitzt Wipro einen großen Anteil daran, dass Indien mittlerweile als das IT-Service- und Softwareentwicklungszentrum der Welt gilt. Wipro betreibt sozusagen Entwicklungshilfe in der Gegenrichtung.

Dabei ist das Unternehmen global aufgestellt. 72 Entwicklungszentren und Vertretungen in 54 Ländern sorgen für Kundennähe. Wipro betont dabei, eine ausgesprochen breite Kundenbasis zu besitzen. Ende 2009 wurden etwa 840 Unternehmen betreut, der größte Einzelkunde steht dabei für 2,7% des Umsatzes, die zehn Topkunden zusammen für 19,3%. Unternehmen aus Nordamerika stellen die größte Kundengruppe dar und stehen für 59% der Umsätze. Europa folgt mit 26%. Damit wird Wipro weit weniger als andere indische Softwarehäuser wie etwa Mastek von der Aufwertung der indischen Rupie gegenüber dem Euro getroffen.



In der indischen IT-Metropole Bangalore (im Bild der Stadttempel inmitten des Stadtzentrums) ist Wipro beheimatet.

Krise gut überstanden

Die Delle in der Weltwirtschaft hat Wipro sehr gut überstanden. Dies ist ein Hinweis darauf, dass Unternehmen gerade in Krisenzeiten nicht in eigene IT-Infrastrukturen investieren, sondern das Outsourcing bei der Integration von Systemen, der Software-Pflege und der Betriebsführung bevorzugen. Im abgelaufenen Geschäftsjahr konnte Wipro eine immerhin noch 6%ige Umsatzsteigerung auf 6,03 Mrd. USD erzielen. Das EBIT von 1,02 Mrd. USD (+18% gegenüber Vorjahr) zeigt, dass die Indier die Marge trotz des Preisdrucks in der Branche sogar leicht ausbauen konnten. Dies liegt unter anderem daran, dass Wipro seinerseits zum Beispiel Entwicklungsarbeit etwa nach Ägypten oder in andere Länder des Nahen und Mittleren Ostens auslagert, um so den zwischenzeitlich gestiegenen Kos-

WIPRO			
BRANCHE	IT-SERVICES		
WKN	578 886	AKTIENZAHL (MIO.)	1.400,00
GJ-ENDE	31.03.	KURS AM 14.5.10 (EUR)	17,41
MITARBEITER	108.000	MCAPI (MIO. EUR)	24.374,0

	2010E	2011E	2012E
UMSATZ (MIO. EUR)	5.573,50	6.413,50	7.172,80
% GGÜ. VJ.	+21,4%	+15,1%	+11,8%
EPS (USD)	0,64	0,74	0,82
% GGÜ. VJ.	+36,2%	+15,6%	+10,8%
KUV	4,4	3,8	3,4
KGV	27,2	23,5	21,2

ten in Indien zu entgehen. Im Bereich IT-Services wurden im abgelaufenen Geschäftsjahr 114 neue Kunden gewonnen, teilte Wipro mit.

Wie teuer darf ein gutes Unternehmen sein?

Wipro Ltd. ist ein klassischer Fall für die Frage: „Wie teuer darf ein gutes Unternehmen sein?“ Für das GJ 09/10 steht ein Gewinn von 0,70 USD pro Aktie zu Buche. Daraus ergibt sich bei Preisen um 22 USD ein aktuelles KGV von 31. In den vergangenen Monaten ist die Aktie ausgesprochen gut gelaufen, denn von kurzzeitigen Tiefstständen um 6 USD ist fast von einer Vervierfachung zu berichten. Von daher besteht naturgemäß ein gewisses Rückschlagpotenzial. Auf der anderen Seite hat Wipro bewiesen, dass es sogar in der Krise wachsen kann – und für die kommenden Quartale zeigt sich das Management durchaus positiv gestimmt. Der Trend zum Outsourcing halte an. Große Potenziale liegen auch in den wieder zunehmenden Übernahmen und Fusionen. Dann, so das Management, müssten stets die IT-Infrastrukturen angepasst werden – ein klassischer Fall für erfahrene Dienstleister. Wachstumsphantasie besteht insbesondere in den asiatischen Märkten: Japan steuert lediglich 1,6% zum Umsatz bei, Indien und der Nahe Osten 6%, Unternehmen aus Emerging Markets 5,4%. Wipro strebt an, noch im laufenden Jahr auf dem chinesischen Markt Fuß zu fassen, zudem soll Lateinamerika in den kommenden Jahren erschlossen werden.

Neue Branchen – neue Produkte

Wipro sieht sich noch lange nicht am Ende des Wachstumspfadens angekommen. Für das laufende Jahr wird ange-

strebt, die Leistungen des Konzerns in weiteren Branchen zu etablieren. Vor allem sollen neben Unternehmen verstärkt Organisationen wie Verwaltungen, Krankenkassen und ähnliche Einrichtungen adressiert werden. Den bestehenden Kunden

will Wipro neueste Anwendungen insbesondere im Cloud-Computing schmackhaft machen. Zudem werde die Sicherheit der Systeme gegen Angriffe von außen zunehmende Wichtigkeit erlangen. Betrachtungen von Marktpotenzialen sind erfahrungsgemäß mit großen Streuungen behaftet, aber im Fall des IT-Outsourcings lässt sich feststellen, dass eine geradezu unerschöpfliche Zahl an Unternehmen und Organisationen auf eine relativ überschaubare Anzahl leistungsfähiger IT-Dienstleister trifft, die zu konkurrenzfähigen Konditionen die benötigten Leistungen im globalen Maßstab anbieten können. Wipro schätzt, dass alle indischen IT-Dienstleister zusammen derzeit lediglich 3% der weltweiten Ausgaben für IT-Services vereinnahmen.

Auch die Geschäftsfelder außerhalb der IT werden in die Wachstumsplanungen eingeschlossen. Neben dem Bereich der Pflegeprodukte, Öle, Lampen und Leuchtmittel engagiert sich Wipro bei Infrastruktur-Projekten in Indien. Straßenbau und der Ausbau erneuerbarer Energien stehen oben auf der Liste, auch das Thema „Green-IT“ wird im Unternehmen verfolgt – also Lösungen und Geräte zu entwickeln, die deutlich weniger Strom benötigen als derzeit.

Fazit

Wipro ist ein erfolgreiches Unternehmen mit einem langjährigen Leistungsnachweis, das in einem zweifellos weiter wachsenden Markt tätig ist. Dennoch drängt sich ein Engagement angesichts der Kursrally der vergangenen Monate nicht auf, da die Inder zunächst einmal in die ambitionierte Bewertung hineinwachsen müssen. ■

Stefan Preuß



Pierre-Paul Maillé | „Kuss“
Silbervollguss (999) | ca. 2,6 kg
Höhe 17,5 cm | 9 Exempl.

>> Skulpturen aus Feinsilber sind eine faszinierende neue Form der Kunstanlage, die Ästhetik, Wertsteigerung und Liquidität miteinander verbindet.

>> Denn statt Silber-Barren im Tresor oder Keller zu verbergen, können Sie sich nun jeden Tag an Schönheit und Material erfreuen.

>> Unter www.bullion-art.de finden Sie ausgewählte Skulpturen verschiedener Künstler aus Feinsilber von 300 Gramm bis 16 Kilogramm

BullionArt | Silberkunst
Frauke Deutsch
phone +49 (0)89 33 55 01
www.bullion-art.de

Indus und Gesco

Beteiligungen am deutschen Mittelstand

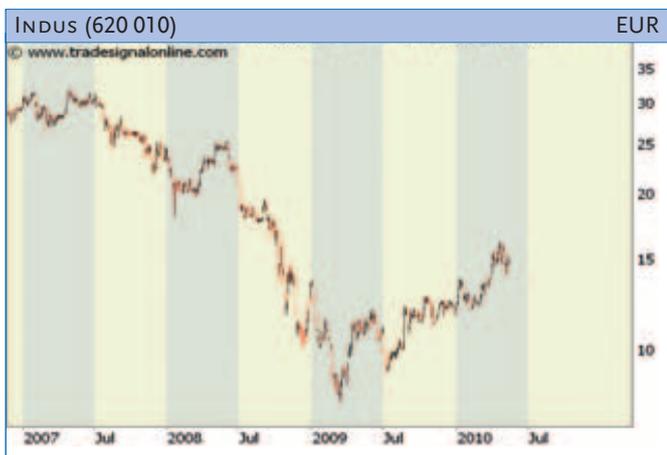
Gastanalyse von Gordon Schönell, Analyst des Bankhaus Lampe

Die beiden im SDAX notierten Beteiligungsgesellschaften Indus und Gesco bieten den Investoren eine Möglichkeit, über die Börse in den deutschen Mittelstand zu investieren. Die Geschäftsmodelle der beiden Holdings sind sehr ähnlich. Beide verfolgen eine Buy-and-Build-Strategie, d.h. sie kaufen Gesellschaften ohne kurz- oder mittelfristiges Ausstiegsszenario. Damit unterscheiden sie sich im Wesentlichen von Gesellschaften wie der Deutschen Beteiligungs AG, Arques oder Aurelius, die während der Haltedauer auf eine deutliche Wertsteigerung der Portfoliounternehmen aus sind und einen Exit mit Gewinn anstreben. Die Investments von Indus und Gesco sind dagegen langfristig ausgerichtet. Die Gesellschaften erwirtschaften ihre Rendite aus den laufenden Erträgen der zum Portfolio gehörenden Töchter. Wachstum generieren die Holdings sowohl intern, also durch die Weiterentwicklung der bestehenden Beteiligungen, als auch extern, also durch den Kauf weiterer Gesellschaften.

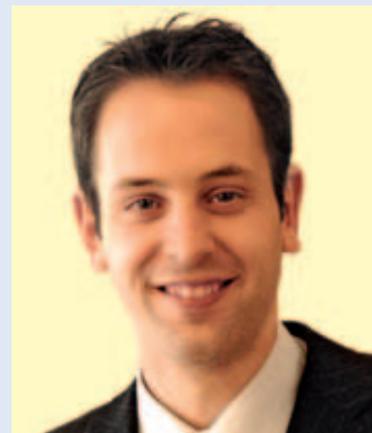
Beide Unternehmen fokussieren sich auf Beteiligungen im Bereich der „Old Economy“, d.h. Software- oder Biotech-Unternehmen etc. sucht man im Portfolio vergebens. Die Gesellschaften suchen dabei „Hidden Champions“ des Mittelstands, d.h. rentable, nachweislich erfolgreiche, strategisch interessante Markt- und Technologieführer aus dem deutschsprachigen Raum.

Indus ist stärker diversifiziert

Analysiert man die beiden Portfolios der Holdings, so ergeben sich hier auch die wesentlichen Unterschiede zwischen den beiden Unternehmen. Die Indus AG hält deutlich mehr Beteiligungen als die Gesco AG. Während zum Portfolio von Indus 41 Unternehmen zählen, sind es bei Gesco lediglich 14. Der Umsatz 2009 mit 769 Mio. EUR und auch die Marktkapitalisierung



Gordon Schönell ist als Aktienanalyst beim Bankhaus Lampe, einer der renommiertesten Privatbanken Deutschlands, tätig. Die Bank befindet sich heute vollständig im Besitz der Familie Oetker. Sie ist auf die umfassende Betreuung vermögender Privatkunden, mittelständischer Firmenkunden sowie institutioneller Anleger fokussiert.



von Indus sind damit ebenfalls höher als bei Gesco mit einem Umsatz von schätzungsweise 283 Mio. EUR 2009/2010. Gesco veröffentlicht die endgültigen Zahlen erst am 29.6.2010. Die Tochterunternehmen der Indus AG kommen aus fünf Branchen (Bau/Infrastruktur, Maschinen- und Anlagenbau, Fahrzeugkomponenten/Engineering, Metall/Metallverarbeitung, Medizintechnik/Life Science), während es bei der Gesco AG lediglich zwei sind (Werkzeug-/Maschinenbau und Kunststofftechnik). Damit ist Indus deutlich breiter diversifiziert. Auch wenn der Großteil der Beteiligungen bei der Indus AG als sehr zyklisch angesehen werden kann, erachten wir das Portfolio aufgrund des hohen Diversifizierungsgrades mit einem ausgewogenen Branchenmix insgesamt für gut aufgestellt. Dies war in der Krise ein Vorteil, denn die Umsätze fielen bei Indus im Geschäftsjahr „nur“ um 16%, während es bei Gesco nach unserer Kalkulation etwa 25% gewesen sein dürften.

Keine Investments in Restrukturierungsfälle

Zudem fällt auf, dass das Portfolio bei der Gesco AG auch mit Blick auf die Größe der Beteiligungen weniger diversifiziert ist. Die Dörrenberg AG steht im Portfolio der Gesco AG für fast die Hälfte der Umsätze. Dies resultiert aus einer sehr guten Entwicklung, die die Gesellschaft seit ihrer Zugehörigkeit durchlaufen hat. Die Indus AG dagegen hat in der Vergangenheit auch mal ein Unternehmen verkauft, weil es eine kritische Größe überschritten hatte. Bei der verkauften Beteiligung handelte es sich um die OKIN, die im Laufe der Jahre schlichtweg zu groß geworden ist und die Ausgewogenheit des Portfolios gefährdet hat. Aufgrund der Größe des Portfolios von Indus wirkt eine solche Transaktion allerdings weniger belastend auf das Umsatzniveau des Konzerns als bei der deutlich kleineren Gesco. Entsprechend der Größe beider Konzerne würde die Indus AG

Indus-Firmenzentrale in Bergisch-Gladbach; Foto: Indus



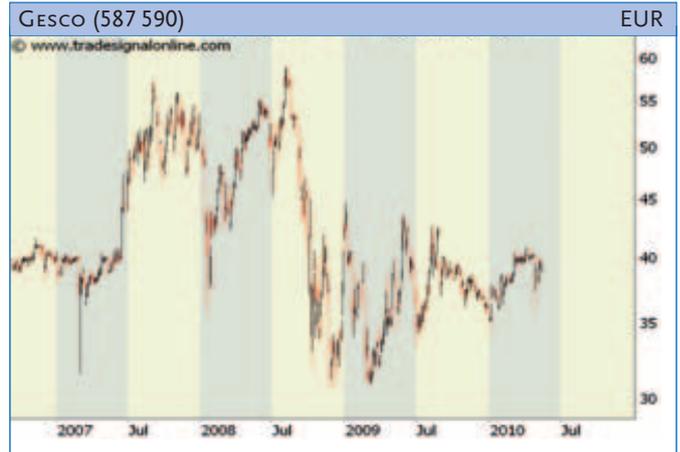
größere Zukäufe tätigen als eine Gesco. Bei Indus liegt der Zielkorridor beim Umsatz zwischen 15 und 100 Mio. EUR, bei einer Gesco sind es etwa 10 bis 50 Mio. EUR. Die Unternehmen müssen dabei wirtschaftlich gesund sein. Restrukturierungsfälle werden anderen überlassen.

Gesco setzt auf Unternehmergeist

Die Gesco AG ist spezialisiert auf Nachfolgefragen und erwirbt ebenso wie Indus meist 100%. Nach einem Erwerb installiert Gesco grundsätzlich ein neues Management. Bei Nachfolgen beteiligt sich das neue Management kapitalmäßig in der Regel mit 10% bis 20% an dem Unternehmen, welches es leiten wird, da so der Unternehmergeist gestärkt wird. Bei der Indus AG verbleibt die Unternehmensführung entweder beim Alteigentümer als Geschäftsführer oder sie geht, wie bei Gesco, auf einen von der Indus Holding AG eingesetzten Geschäftsführer über. Bei beiden Gesellschaften unterliegen dem Management aber allein die operativen Entscheidungen und die Ergebnisverantwortung. Dabei stehen ihnen die Mitarbeiter der Holdings in den Bereichen Finanzierung, Controlling, Recht und Steuern zur Seite.

Solide Bilanzen

Beide Unternehmen haben sich auf ihre Fahnen geschrieben, im langjährigen Durchschnitt etwa zwei bis vier Akquisitionen im Jahr zu tätigen. Beiden Gesellschaften ist gemein, dass sie sich im wirtschaftlichen Boom der Jahre 2007 und 2008 bei Akquisitionen weitestgehend zurückgehalten haben, da die geforderten Preise im Markt, auch durch die exzessiven Gebote durch aggressivere Private-Equity-Gesellschaften, zu hoch waren. Beide weisen eine solide Bilanz auf und haben zum aktuellen Zeitpunkt genug Reserven, um weitere Zukäufe zu tätigen. Ein Punkt, der bei der Indus AG gerade in konjunkturell schwächeren Zeiten immer für etwas Skepsis auf Seiten des Kapitalmarktes sorgt, ist der hohe Goodwill in der Bilanz, der fast einem Drittel der Bilanzsumme entspricht. Bei der Gesco AG waren es im letzten Geschäftsjahr lediglich etwa 2,5%. Allerdings hat Indus trotz des hohen Goodwills im Geschäftsjahr 2009 lediglich etwa 6 Mio. EUR Abschreibungen darauf vornehmen müssen, die entsprechend das EBIT belastet haben. Mit einer EBIT-Marge von 7,1% übertraf Indus trotzdem die meisten Maschinen- und Autobauer, Baukonzerne sowie auch eine Gesco mit schätzungsweise 5,9%.



Fazit

Bei beiden Unternehmen handelt es sich unseres Erachtens um absolut solide und konservativ geführte Unternehmen. Beide Unternehmen entlohten ihre Aktionäre in der Vergangenheit stets mit soliden Dividendenrenditen. Bei Indus lag diese seit dem Jahr 2002 bei durchschnittlich etwa 5,2% und bei Gesco bei 4,5%. Mit Blick auf die Bewertung erscheint diese bei beiden Gesellschaften im Vergleich zu anderen produzierenden und vor allem spezialisierteren Unternehmen sehr niedrig. Dabei ist allerdings zu beachten, dass Holdings mit diesem Geschäftsmodell meistens mit Abschlägen an der Börse gehandelt werden. Grund ist die mangelnde Fokussierung auf einen Geschäftsbereich und damit eine geringere Visibilität für den Investor. Zum jetzigen Zeitpunkt und basierend auf unseren aktuellen Schätzungen sehen wir die Aktie der Indus AG als etwas günstiger bewertet an. ■

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!



Mittelständische Spezialmaschinenbauer sind die Domäne der Gesco AG. Foto: Gesco

„Ich rechne für das laufende Geschäftsjahr mit bis zu fünf Übernahmen“

Smart Investor sprach mit Dr. Dirk Markus, Vorstandsvorsitzender der Sanierungsgesellschaft Aurelius AG, über die Auswirkungen der Wirtschaftskrise, die Entwicklung bei Blaupunkt und Berentzen sowie die weiteren Akquisitionspläne.

Smart Investor: Was hat die Krise im Portfolio der Aurelius ange- richtet?

Markus: Wie viele andere spürten wir den Beginn der Krise um den Jahreswechsel 2008/2009. Insbesondere im Business-to-Business-Bereich waren die Einbrüche doch erheblich. Im Consumer-Bereich (zum Beispiel bei Berentzen), der zuvor ohnehin nicht wirklich boomte, hat sich die Lage hingegen nicht weiter verschlechtert. In Summe setzte dann jedoch ab dem dritten Quartal eine spürbare Erholung ein. Diese hält bis heute an, wobei man noch nicht sagen kann, inwieweit die Probleme in Griechenland auf die Geschäfte Einfluss nehmen werden.

Smart Investor: Sind im aktuellen Umfeld bereits wieder gewinnbringend Exits möglich?

Markus: Für uns waren Trade Sales, also Verkäufe an strategische Investoren, immer möglich. Allenfalls die Option eines Börsengangs war 2009 versperrt. Das jetzige Umfeld lässt in jedem Fall wieder Exits zu. Ich rechne derzeit noch mit ein bis zwei Verkäufen von Portfolio-Unternehmen in diesem Jahr.

Smart Investor: Können Sie Details zum Verkauf Ihrer Channel21-Beteiligung nennen?

Markus: Über den genauen Verkaufspreis kann ich leider nicht sprechen. Was ich jedoch sagen kann, ist, dass die Transaktion für uns gewinnbringend war. Wir hatten Channel21 im Jahr 2008 günstig erworben. Das Unternehmen war zu dieser Zeit ein harter Sanierungsfall. Der Verkauf erfolgte jetzt zu einem auch für uns frühen Zeitpunkt, was sich damit erklärt, dass in diesem Fall der Käufer uns angesprochen hat.



Dr. Dirk Markus

Smart Investor: Wie sieht es spiegelbildlich auf der Akquisitionssseite aus?

Markus: 2009 war der M&A-Markt stark ausgetrocknet. Inzwischen scheint sich das Umfeld jedoch zu normalisieren. So rechne ich für das laufende Geschäftsjahr mit bis zu fünf Über-

AURELIUS

Der frühere Arques-Manager Dr. Dirk Markus gründete 2005 die Aurelius AG mit Sitz in München. Die Gesellschaft sieht sich als Partner großer Konzerne wie Bosch und Bertelsmann, die Unternehmensteile abspalten und verkaufen wollen. Aurelius betont selbst immer wieder die Langfristigkeit seiner Engagements. Keinesfalls will man das Image der „Heuschrecke“ bedienen. Die in vielen Fällen notwendige Sanierung und Restrukturierung geht gleichwohl nicht selten mit schmerzhaften Einschnitten einher. Betreut wird das Management in den einzelnen Beteiligungen dabei von erfahrenen Aurelius-Spezialisten. Im derzeit fünfzehn Unternehmen umfassenden Portfolio finden sich so prominente Namen wie Blaupunkt, Berentzen und die britische Book Club Associates.

Unser ehemaliger Musterdepotwert konnte mit den Zahlen zum vergangenen Geschäftsjahr zuletzt durchaus positiv überraschen. Der Vorstand sieht sich gut gerüstet für neue Beteiligungen und weiteres Wachstum. Immerhin verzeichne das Beteiligungsportfolio branchenübergreifend steigende Umsätze und Auftragseingänge. 2009 setzte der Konzern in Summe 764 Mio. EUR um, das entspricht einem vor allem konsolidierungsbedingten Zuwachs von über 100% im Vergleich zum Vorjahr. Beim Ergebnis nach Steuern und Minderheiten

weist Aurelius einen Gewinn von 75 Mio. (Vj.: 36,2 Mio.) EUR aus. Ein Teil dieses Ergebnisses geht auf die Auflösung negativer Unterschiedsbeträge – die sogenannten „Bargain Purchases“ – zurück. Der Hauptversammlung wollen Vorstand und Aufsichtsrat die Zahlung einer auf 1,12 EUR angehobenen Dividende vorschlagen. ■

Marcus Wessel



nahmen, wovon wir eine bereits abschließen konnten. Wann und wo genau wir letztlich zuschlagen werden, das weiß ich aber Stand heute auch noch nicht. Wir schauen uns momentan 40 bis 50 Unternehmen an, darunter auch welche im europäischen Ausland. Großbritannien, Frankreich und Italien sind für uns durchaus interessante Märkte.

Smart Investor: Berentzen gelang zuletzt der Turnaround. Wie soll es dort nun weitergehen?

Markus: Wir sind sehr zufrieden mit der Entwicklung, die das Unternehmen im vergangenen Jahr genommen hat. Hier war einfach ein Neuanfang erforderlich. Dieser ging mit einem frischen Marketing, neuen Produkten und vielen Einzelmaßnahmen wie der Standardisierung der Flaschengrößen einher. Wir erwarten für das aktuelle Geschäftsjahr eine Fortsetzung und Verstetigung des begonnenen Turnarounds.

Smart Investor: Was hat sich bei Blaupunkt seit Ihrem Einstieg getan?

Markus: Das Unternehmen bewegte sich vor einem Jahr in einem äußerst schwierigen Umfeld. Der Automobilmarkt war von der Krise schwer in Mitleidenschaft gezogen worden. Nach unserem Einstieg stand zunächst ein intensives Sanierungsprogramm zur Umsetzung an. Die neue Strategie sieht vor, sich auf den Bereich der Autoradios und der Audiovisions-Systeme zu fokussieren. Die Produktion dafür findet heute komplett in Malaysia statt. Blaupunkt gelang im April dieses Jahres die Rück-



Flaschenabfüllung bei Berentzen, einer Aurelius-Beteiligung; Foto: Aurelius

kehr in die Gewinnzone. Zudem erzielt das Unternehmen mittlerweile einen positiven Cashflow. Ich gehe daher davon aus, dass die Restrukturierung noch im Laufe des Sommers abgeschlossen werden kann.

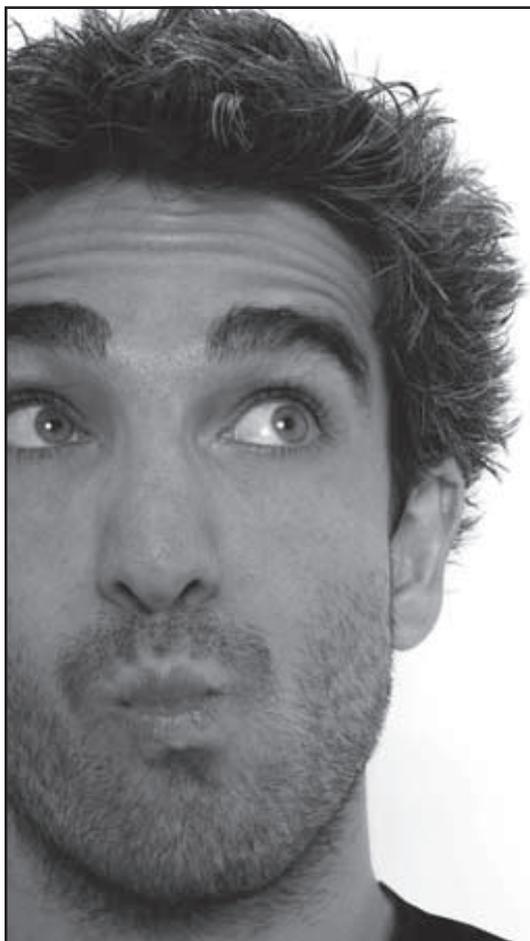
Smart Investor: Sie sitzen auf einem nicht unerheblichen Netto-Cash-Betrag von über 80 Mio. EUR. Können sich Aktionäre Hoffnung auf eine Sonderausschüttung machen?

Markus: Es sind sogar bis zu 100 Mio. EUR. Mir ist insbesondere daran gelegen, das Niveau der regulären Dividende auch in den nächsten Jahren mindestens zu halten oder – wenn möglich – weiter auszubauen. Immerhin schütten wir für das letzte Jahr bereits 10,5 Mio. EUR aus. Sollte es allerdings zu einem größeren Exit kommen, so kann man sicherlich auch über eine Sonderausschüttung nachdenken.

Smart Investor: Herr Dr. Markus, haben Sie vielen Dank für das Gespräch!

Interview: Marcus Wessel

Anzeige



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

tradesignal[®]

interactive online charting

www.tradesignalonline.com/Scanner

CFC Industriebeteiligungen AG

Mit leichtem Gepäck zum Turnaround

Für den Sanierer CFC war das vergangene Jahr selbst mit weitreichenden, zum Teil recht schmerzhaften Einschnitten verbunden. Beteiligungen wurden verkauft und Altlasten bereinigt.

Alles begann mit dem Höhenflug der Arques-Aktie. Plötzlich war das Geschäftsmodell, sanierungsbedürftige Firmen aufzukaufen und wieder fit zu machen, bei Anlegern en vogue. Immer mehr Unternehmen mit einer vergleichbaren Investmentstrategie drängten daraufhin an die Börse. So auch die Dortmunder CFC Industriebeteiligungen AG. Vorstandschef Marcus Linnepe brachte zu diesem Zeitpunkt bereits rund 15 Jahre Erfahrung als Sanierer mit. Linnepes Ansatz sah die Übernahme von mittelständischen Unternehmen in sogenannten „Umbruchsituationen“ vor.

Ein Kurzzeit-Engagement mit Folgen

Zum Zeitpunkt des Börsengangs Ende 2006 brachte CFC lediglich den Kochgeschirrhersteller Berndes als Portfoliounternehmen in die Notiz ein. Im darauf folgenden Jahr folgten dann der Telekommunikationsausrüster Elcon und der EMS-Dienstleister Letron. Als nächstes tätigte Linnepe mit dem Kauf des Damenoberbekleidungsherstellers Delmod die größte Akquisition der Firmengeschichte. Das CFC-Management sah im Modesegment seinerzeit große Wachstumschancen, weshalb der Bereich um die Marken Hirsch und Rosner erweitert wurde. Doch diese Hoffnungen erwiesen sich letztlich als falsch. Die Wirtschaftskrise traf nämlich insbesondere die Anbieter im gehobenen Preissegment. Schließlich zog der Vorstand im vergangenen Sommer die Notbremse. Das gesamte Mode-Engagement sollte verkauft werden, und das nur sieben Monate nach der letzten Übernahme. Zusätzlich flog der Küchenhersteller Format aus dem Portfolio.

Tiefrote Bilanz

Allein die Beteiligung an Delmod riss in der Konzernbilanz des letzten Jahres ein Loch von 12 Mio. EUR, was jedoch vor allem der



recht aggressiven Bilanzierung nach IFRS geschuldet war und keinen Liquiditätsabfluss bedeutete. Insgesamt weist CFC für 2009 einen EBITDA-Verlust von stolzen 23,5 Mio. EUR aus. Immerhin erwirtschafteten die drei verbliebenen Portfolio-Unternehmen ein nahezu ausgeglichenes operatives Ergebnis. Es ist davon auszugehen, dass der Vorstand so ziemlich jede identifizierte Belastung in den Jahresabschluss gepackt hat. Schließlich muss es ihm darum gegangen sein, das neue Geschäftsjahr möglichst ohne unnötigen Ballast zu beginnen. Zugleich senkt ein solches Vorgehen die Messlatte für die kommenden Quartale. Im Zuge der Rückbesinnung auf die Bereiche „Home & Living“ und „Electronics“ beschloss der Vorstand den Wechsel in den kostengünstigeren Entry Standard und die Umstellung der Bilanz auf HGB.

Erstes Quartal liefert positives Ergebnis

Wie die Zahlen zum ersten Quartal belegen, zeichnet sich bereits für das laufende Jahr der Turnaround ab. Der bescheidene EBITDA-Gewinn von 0,7 Mio. EUR erscheint allerdings ausbaufähig. Erfreulich entwickelte sich vor allem der operative Cashflow. Dieser kletterte binnen Jahresfrist von -10,4 auf +2,8 Mio. EUR. Per Ende März verfügten die Westfalen damit über einen Zahlungsmittelbestand von 6 Mio. EUR. Während die Geschäfte bei Elcon kaum besser laufen könnten – der Telekommunikationsausrüster erzielte das beste Auftaktquartal seiner Unternehmensgeschichte und arbeitet klar profitabel –, kämpften Berndes und Letron noch mit operativen Verlusten. Für Letron erwartet der Vorstand jedoch bei einer Intensivierung der Vertriebsaktivitäten Gewinne im laufenden Geschäftsjahr. Etwas problematischer erscheint die Situation bei Berndes. Dort blieben die Geschäfte zuletzt hinter den Erwartungen zurück. Als Konsequenz sollen die Managementkapazitäten auf diese Beteiligung konzentriert und so Ertragspotenziale bereits kurzfristig gehoben werden.

Fazit

Mit einer Marktkapitalisierung von gerade einmal 11 Mio. EUR ist die CFC-Aktie eine ganz heiße Wette auf den Turnaround. Allein die Elcon-Beteiligung dürfte nahezu den gesamten Börsenwert abdecken. Bekommt der Vorstand die Probleme bei Berndes in den Griff, winken deutlich höhere Kurse. Allerdings müssen Linnepe und sein Team hierfür auch das zerstörte Vertrauen der Anleger zurückgewinnen. Bei seinen Investitionsentscheidungen machte der Vorstand in der Vergangenheit bislang keine allzu gute Figur.

Marcus Wessel

CFC INDUSTRIEBETEILIGUNGEN			
BRANCHE	SANIERER		
WKN	AOL BKW	AKTIENZAHL (MIO.)	6,43
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 14.05.10 (EUR)	1,61
MITARBEITER	411	MCAP (MIO. EUR)	10,35

	2009	2010E	2011E
UMSATZ (IN MIO. EUR)	122,7	86,0	91,0
% GGÜ. Vj.	-11,2%	-29,9%	+5,8%
EPS (EUR)	-3,10	0,10	0,18
% GGÜ. Vj.	-155,8%	N.BER.	+80,0%
KUV	0,08	0,12	0,11
KGV	N.BER.	16,1	8,9

Neues von Highflyern und Problemfällen

Bauer: Peilt Gewinn auf Vorjahresniveau an

Das Jahr 2009 war kein gutes für den Bau- und Maschinenspezialisten aus dem bayerischen Schrobenhausen. Das EBITDA brach um 30% und der Reingewinn sogar um fast 63% ein. Immerhin wurden noch 2,28 EUR Gewinn pro Aktie erwirtschaftet. Trotz des drastischen Gewinneinbruchs hat das Unternehmen Schulden in Höhe von 50 Mio. EUR abgebaut und die Investitionen in die Entwicklung noch verstärkt. Rund 28% des Umsatzes wurden in Deutschland erwirtschaftet. Dieser Anteil soll jedoch weiter sinken, denn der Konzern will sich global stärker diversifizieren. Vor allem Afrika erscheint in diesem Zusammenhang als interessanter Markt. Besonderes Renommee könnte Bauer bei der Sanierung des Mossul-Staudamms (Irak) ernten – für das größte Spezialtiefbauprojekt der Welt wurde eine aussichtsreiche Bewerbung abgegeben. Für das laufende Jahr erwartet der Vorstand ein ähnliches Ergebnis wie 2009. Der Verlauf des ersten Quartals bestätigt ihn hierin.

SI-Kommentar: Das Unternehmen ist letztlich sehr gut aufgestellt und sollte, nicht zu letzt dank der Streuung des Länderisikos, gut durch die zu erwartenden Stürme kommen (siehe auch Artikel zu Geothermie auf S. 34). (FG)

SoftM: Großaktionär will Notiz erhalten

Gerade in diesen Zeiten ist es von Vorteil, einen finanzstarken Investor in der Hinterhand zu haben. Das wird sich auch das Management des Münchner IT-Dienstleisters SoftM sagen. Der Entwickler betriebswirtschaftlicher Standardsoftware – Flaggschiff „Semiramis“ – kann sich auf seinen Großaktionär Comarch verlassen. Dieser hält inzwischen rund drei Viertel der Anteile. Wie wir aus dem Unternehmen hören, strebt Comarch langfristig eine Umfirmierung der SoftM an. Die Notiz soll hierbei jedoch erhalten bleiben, ein Squeeze-out sei entgegen manchen Spekulationen nicht geplant. Mit der Namensänderung und der weiteren Integration der SoftM in die Comarch-Gruppe würde die Identität der „alten“ SoftM sicherlich verloren gehen, angesichts der in den letzten Jahren angefallenen Verluste – 2009 kamen nochmals 5,7 Mio. EUR hinzu – ist es nur allzu verständlich, dass der Großaktionär diesen Weg beschreitet. Hätte Comarch seiner Tochter im Übrigen nicht ein zinsgünstiges Darlehen zur Verfügung gestellt bzw. wäre nicht mit Garantien zur Seite gesprungen, wären bei SoftM wohl schon die Lichter ausgegangen.

SI-Kommentar: Noch investierte Anleger sollten über den Verkauf ihrer Position nachdenken. Es gibt hierzulande interessantere Titel aus dem Software- und IT-Sektor (SNP, Bechtle, Software AG). (MW)

Intuitive Surgical: Ein Roboter als Cash-Maschine

Als wir im Rahmen unseres Healthcare-Artikels im vergangenen Sommer (SI-Ausgabe 8/2009) auf das US-Unternehmen Intuitive Surgical aufmerksam machten, war uns sehr wohl bewusst, dass die Aktie des Medtech-Spezialisten kein Schnäppchen darstellte. Der Wert brachte es seinerzeit auf ein Gewinnmultiple von 40. Heute, rund zehn Monate später, weist der Titel eine ähnliche Bewertung auf. Was sich geändert hat, ist der Aktienkurs. Dieser hat sich seit unserer Besprechung mehr als verdoppelt. Dem Unternehmen gelang es in den zurückliegenden Quartalen, die Markterwartungen regelmäßig zu übertreffen. Für den Zeitraum Januar bis März weist der Entwickler des Operations-Robotersystems „Da Vinci“ ein stattliches Umsatzplus von 74% auf 329 Mio. USD aus. Parallel dazu verdreifachte sich der Gewinn je Aktie auf 2,12 USD. Intuitive verkaufte im Berichtszeitraum 104 „Da Vinci“-Systeme nach gerade einmal 66 ein Jahr zuvor. Nunmehr erwartet der Vorstand für das laufende Jahr einen Umsatzanstieg von mindestens 30%. Das künftige Unternehmenswachstum wird dabei vor allem aus der kontinuierlichen Erweiterung der Anwendungsgebiete gespeist. Bislang kommt der im Schnitt 1,5 Mio. USD teure Roboter bereits bei zahlreichen Eingriffen wie Prostata-, Herz-, Lungen- und Krebsoperationen zum Einsatz. Die Liste dürfte angesichts der überzeugenden, für den Patienten besonders schonenden Operationsergebnisse immer länger werden.

SI-Kommentar: Angesichts der absehbaren Ausweitung der Indikationsgebiete und der generellen Vorteile der minimal-invasiven Operationstechnik sollte das Unternehmen den Erfolgskurs fortsetzen. Die Aktie bleibt damit eine der heißesten Storys im Medtech-Sektor. (MW)

Lifewatch: Herbe Enttäuschung

Die mit ihren Dienstleistungen wie dem drahtlosen Herzfernüberwachungssystem ACT in den USA tätige Lifewatch AG schockte ihre Anteilseigner mit einem desaströsen Zwischenbericht. Das Unternehmen macht die schwierige Situation bei den Rückerstattungen seitens der privaten Kranken- >>



Foto: Bauer



Intuitive Surgical

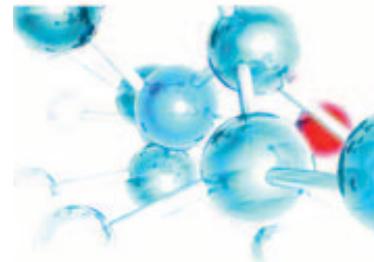


Foto: ItN nanovation



Foto: SoftM

versicherer für dieses Ergebnis verantwortlich. Bereits im vergangenen Jahr zeichneten sich erste Probleme bei den bis dahin für Lifewatch hochattraktiven Erstattungstarifen ab. Einzelne Versicherer setzten das Entgelt für die ACT-Überwachung fortan auf einem wesentlich niedrigeren Niveau an. Lifewatches Bemühungen, in Verhandlungen auf eine Rückkehr zum alten Tarif hinzuwirken, blieben augenscheinlich erfolglos. Auch aufgrund einer Sonderabschreibung auf Lagerbestände weist das Unternehmen im ersten Quartal einen unerwarteten Verlust von rund 4 Mio. USD aus. Den Umsatz bezifferte Lifewatch derweil auf 22 Mio. USD. Im Vorjahr waren es noch 28 Mio. USD, und das bei einer operativen Marge von 20%. Die Wachstumsstory ist damit vorerst zu Ende, was nicht zuletzt die Prognose für das Gesamtjahr (Umsatz 100 bis 105 Mio. USD; EBIT 1 bis 3 Mio. USD) dokumentiert.

SI-Kommentar: Wir sehen vorerst keinen Grund, in die Aktie zu investieren. Die neue Prognose deutet an, wie fundamental die Verunsicherung über die künftige Rückerstattungspraxis ist. (MW)

ItN Nanovation: Sammelt Aufträge

Seit unserer Besprechung als „Turnaround“ im Dezember letzten Jahres konnte sich die Aktie des Nanotechnologieunternehmens ItN Nanovation glatt verdoppeln. Als Kurstreiber wirkten auch zuletzt positive Meldungen von der Auftragsfront. Für die mit Nano-

technologie-Know-how entwickelten keramischen Filtermembranen des Unternehmens interessieren sich immer mehr Kunden. Der seit einem Jahr amtierende Vorstandschef Lutz Bungeroth wertet den Erhalt einer Order aus Saudi-Arabien als echten Durchbruch. „Damit erschließen wir uns den Bereich der Trinkwasseraufbereitung. Unsere Membranen, die in der Vorfiltration zum Einsatz kommen, sind den herkömmlichen Polymerfiltern in ihrer Lebensdauer um das Drei- bis Fünffache überlegen“, erklärt der CEO im Hintergrundgespräch. Der Auftrag bezieht sich zunächst auf die Ausrüstung eines Filterbeckens. Der Kunde hat jedoch bereits signalisiert, dass er 13 weitere Becken nach und nach umrüsten will. Bungeroth ist sich sicher, dass ItN auch dafür den Zuschlag erhalten wird. Das Umsatzvolumen pro System liegt bei rund einer halben Mio. USD. Daneben kommen die Filter auch bei Kläranlagen zum Einsatz. Eine von ItN entwickelte, voll funktionsstüchtige Container-Lösung, die das Abwasser von bis zu 500 Menschen aufbereiten kann, steht auf Malta zu Demonstrationszwecken bereit. Auch dafür gibt es nach Aussagen des Vorstands bereits zahlreiche Interessenten.

SI-Kommentar: ItN wird nach eigenen Angaben in diesem Jahr den bisherigen Rekordumsatz des Jahres 2008 (6,3 Mio. EUR) übertreffen. Nach dem Ende der Restrukturierung kommt es nun darauf an, das sich abzeichnende Wachstum zu managen. (MW) ■

NACHRICHTEN AUS DEN BETEILIGUNGSGESELLSCHAFTEN

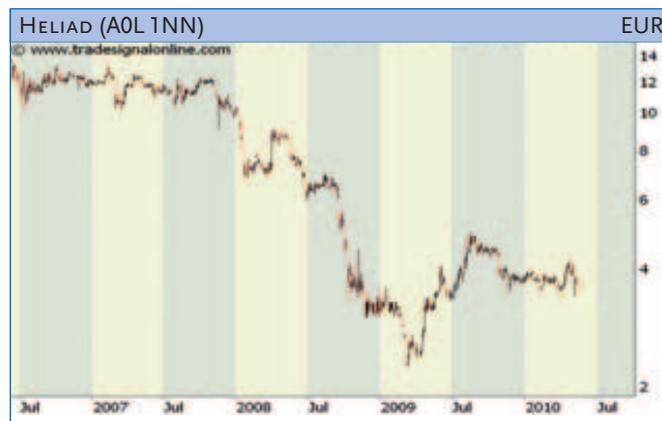
mic AG: Weitere Exits 2010

Der auf Frühphasen-Engagements spezialisierte Venture-Capital-Investor mic blickt auf das beste Jahr seiner noch recht jungen Firmengeschichte zurück. Fünf Teilverkäufe ließen den Gewinn im abgelaufenen Geschäftsjahr auf 4 Mio. EUR regelrecht explodieren (Vj.: -1,4 Mio. EUR). Für die Beteiligungen 4D-Force, NeuroConn und ProximusDA konnten neue strategische Investoren gewonnen werden. Vor allem von letzterer erwartet das mic-Management für die Zukunft einen positiven Newsflow, nachdem ein vergleichbares Unternehmen erst kürzlich von Intel für über 40 Mio. USD übernommen wurde. Wie zu hören ist, hat mic Banken bereits mit der Suche nach einem Käufer beauftragt. Offenbar rechnet der Vorstand für dieses Jahr fest mit einem Abschluss, schließlich soll das gute Ergebnis des letzten Jahres noch übertroffen werden. Nach Bekanntgabe der 2009er Zahlen wechselten an einem einzigen Handelstag knapp 20% aller Aktien den Besitzer. Die rege Nachfrage traf indes auf einen willigen Abgeber. Ein Small-Cap-Fonds baute in den Volumenanstieg seine Bestände ab.

SI-Kommentar: Der vom ADVA-Gründer Claus-Georg Müller ins Leben gerufenen Gesellschaft muss man angesichts der Ergebnisse und Perspektiven eine kluge Investitionspolitik bescheiden. Nur der Abverkauf der Fonds-Position trübt das insgesamt erfreuliche Bild. (MW)

Heliad: Will wieder schwarze Zahlen schreiben

Die Frankfurter Heliad konzentriert sich bei ihren Investments auf eigentümergeführte, wachstumsstarke Unternehmen vornehmlich aus dem Dienstleistungssektor, an denen sie wahlweise Mehrheits- oder signifikante Minderheitsbeteiligungen einget. Dem Portfolio gehören aktuell u.a. der Konzertveranstal-



ter DEAG, der Logistiker Time:matters und das Geldtransportunternehmen Unicorn an. Nachdem der Vorstand für das vergangene Geschäftsjahr aufgrund von Abschreibungen auf das Beteiligungsportfolio noch einen Verlust von 9,9 Mio. EUR ausweisen musste, sehen die Planungen für 2010 wieder ein positives EBITDA zwischen 5 und 10 Mio. EUR vor. Diese Vorgabe unterstellt allerdings eine weitere Erholung der Gesamtwirtschaft. Heliad gab zuletzt die Übernahme eines 40%-Anteils über die ebenfalls börsennotierte Tochter TIG an dem Kosmetikerhersteller Baden-Baden Cosmetics bekannt. Die Gesellschaft erzielte nach Angaben von Heliad einen Jahresumsatz von rund 25 Mio. EUR. Im Dezember 2009 kauften die Hessen erst den Schweizer Heizungsinstallations-Dienstleister R.Häsler.

SI-Kommentar: Der nach wie vor hohe Abschlag von über 40% auf den inneren Wert (6,44 EUR zum 31.3.) lockt zum Einstieg. Diesen sollten jedoch nur Konjunkturoptimisten in Erwägung ziehen. (MW) ■

RCM: Spürt Marktbelebung

Ein strikter Sparkurs und Fortschritte im operativen Geschäft bescherten der RCM Beteiligungs AG im zurückliegenden Geschäftsjahr die Rückkehr in die Gewinnzone. Nach drastischen Verlusten 2008 (-9,5 Mio. EUR) schloss das Immobilienunternehmen das Jahr 2009 mit einem Überschuss von 0,8 Mio. EUR ab. Während auf Konzernebene bereits Gewinne erwirtschaftet wurden, fiel das AG-Ergebnis noch leicht defizitär aus. Hier rechnet Vorstandschef Martin Schmitt allerdings im laufenden Jahr mit einem Überschuss. Das wäre zugleich die Voraussetzung, um zukünftig auch eine Ausschüttung vornehmen zu können. Aus dem Verkauf von Objekten erzielte RCM 2009 Umsatzerlöse von 7,3 (Vj.: 3,2 Mio.)



Foto: RCM

EUR, was ebenso wie die auf 3 Mio. EUR (+13% zum Vorjahr) angewachsenen Mieteinnahmen die Belebung auf dem deutschen Wohnimmobilienmarkt dokumentiert. Die in Südosteuropa tätige Konzerntochter SEE Real Invest vollzog indes mit dem Verkauf des Timisoara Airport Parks in Rumänien einen wichtigen Entwicklungsschritt. Dem Unternehmen werden dadurch 2,1 Mio. EUR an Barmitteln zufließen, wodurch sich die bilanzielle Situation nochmals verbessern dürfte.

SI-Kommentar: Der Small Cap bietet auf dem aktuellen Niveau (Kurs: 1,43 EUR) mehr Chancen als Risiken. Zudem deutet der Chartverlauf auf eine Bodenbildung und ein Doppeltief hin. (MW) ■



HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

Anzeige

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

www.smartinvestor.de



**ANDERE
WEGE
GEHEN.**

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,- EUR* 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,- EUR Luftpost innerhalb Europa, 80,- EUR Luftpost Rest Welt

Name, Vorname:

Postfach/Straße:

PLZ, Ort:

Telefon: Fax:

E-Mail-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

Verschnaufpause auf hohem Niveau

An den Börsen kehrte in den vergangenen Wochen die Unsicherheit zurück. Davon blieb auch unser Musterdepot nicht verschont.

Parallel zum DAX büßten wir im vergangenen Monat 2% an Performance ein. Dieser Rückgang ist jedoch zu verschmerzen, bedenkt man, dass das Depot im Vormonat noch ein Allzeithoch markierte. Hinzu kommt, dass wir mit rund 25.000 EUR in verschiedenen Hebelprodukten auf Aktien und den DAX investiert sind. Damit bewegen wir tatsächlich 125.000 EUR und – bezogen auf das Gesamtdepot – statt 320.000 sogar knapp 420.000 EUR. Vor diesem Hintergrund können wir mit dem Abschneiden in der jüngsten Korrektur durchaus zufrieden sein. Die Tatsache, dass wir in Wahrheit längst zu über 100% investiert sind, zeigt, wie sicher wir uns des Crack-up-Boom-Szenarios sind.

Zwei Neuzugänge und ein nicht ganz leichter Abschied

Mitten hinein in die griechischen Schockwellen bauten wir eine gehebelte Long-Position auf den DAX auf. Wir sehen den jüngsten Ausverkauf als reinigendes Gewitter. Ebenfalls neu im Depot ist mit der Aktie der Phoenix Solar ein alter Bekannter. Das heutige TecDAX-30-Mitglied zählt für uns zu den Top-Picks im heimischen Solarsektor. Aufgrund der Ende Juni auslaufenden alten EEG-Förderung erlebte der Projektierer ein ungewöhnlich starkes erstes Halbjahr. Bereits im ersten Quartal gelang es Phoenix, seinen Umsatz auf 80 Mio. EUR heraufzuschrauben (Vj.: 36,7 Mio. EUR) und den Vorjahresverlust von 7,4 in ein po-

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EUR) STICHTAG: 14.5.2010 (DAX: 6.056,71 PUNKTE)
 PERFORMANCE: +9,9% SEIT JAHRESANFANG (DAX: +1,7%); -2,0% GG. VORMONAT (DAX: -2,0%); +217,3% SEIT DEPOTSTART (DAX: +136,7%)

	WKN	BRANCHE/ LAND	SIP* C/R*	STÜCK	KAUF- DATUM	KAUF ZU	KURS AKT	WERT AKT	DEPOT- ANTEIL	PERFORMANCE VORMONAT SEIT KAUF
BANPU [THAI]	882 131	KOHPRODUZENT	B 7/6	2.000	04.04.07	4,72	15,45	30.900	9,7%	+8,4% +227,3%
INIT [D] IK	575 980	TELEMATIK	B 6/4	1.000	26.11.08	4,70	13,70	13.700	4,3%	-6,8% +191,5%
PANORAMIC RES. [AUS]	A0Q 29H	NICKELPRODUZENT	C 8/8	10.000	15.10.08	0,67	1,52	15.200	4,8%	-16,5% +126,9%
UNITED INTERNET [D]	508 903	INTERNET	C 8/6	1.000	08.10.08	5,65	10,63	10.630	3,4%	-11,0% +88,1%
BAADER [D]	508 810	MAKLER	C 8/6	5.000	08.10.08	2,05	3,26	16.300	5,1%	-9,9% +59,0%
DELTCOM [D] IK	514 680	REIFENHANDEL	B 7/5	400	11.11.09	23,99	37,85	15.140	4,8%	+7,1% +57,8%
AMAZON CALL 160 USD/JAN 2013 TB7 W0U		INTERNETKAUFHAUS	A 9/7	3.000	10.03.10	1,85	2,30	6.900	2,2%	-3,0% +24,3%
SINO-FOREST [CHN]	899 033	HOLZPRODUZENT	C 8/6	800	09.09.08	11,20	13,88	11.104	3,5%	-1,8% +23,9%
STRATEC BIOMEDICAL [D]	728 900	MEDIZINGERÄTE	B 7/5	400	11.11.09	23,48	27,22	10.888	3,4%	+3,9% +15,9%
SILVER STANDARD RES.** [CAN]	858 840	SILBEREXPLORER	C 7/5	1.000	13.11.08	14,29	15,62	15.620	4,9%	+12,4% +9,3%
BAYWA [D] IK	519 406	AGRAR/BAU	B 7/4	400	17.02.10	27,20	29,46	11.784	3,7%	+1,4% +8,3%
CISCO CALL 30 USD/JAN 2013 TB7 W1Z		NETZWERKTECHNIK	A 9/7	20.000	24.03.10	0,30	0,32	6.400	2,0%	-3,0% +6,7%
DAX-LONG-HZ; 5.190; ENDLOS GS8 YFB			A 9/7	1.000	12.05.10	9,45	9,89	9.890	3,1%	- +4,7%
NINTENDO [JPN]	864 009	VIDEOSPIELE	A 6/5	50	03.03.10	221,00	230,00	11.500	3,6%	-6,1% +4,1%
VALE [BRA]	A0R N7M	BERGBAU	A 7/5	500	03.03.10	21,69	22,50	11.250	3,5%	-8,7% +3,7%
NETEASE [CHN]	501 822	INTERNET-SPIELE	B 8/6	300	15.07.09	26,06	26,95	8.085	2,5%	+4,3% +3,4%
RATIONAL [D]	701 080	KÜCHENGERÄTE	C 7/7	100	06.08.08	116,41	118,75	11.875	3,7%	-8,8% +2,0%
PALFINGER [ÖST]	919 964	SPEZIALKRÄNE	D 7/6	600	21.06.06	17,97	17,82	10.692	3,4%	-5,2% -0,8%
PHOENIX SOLAR [D]	A0B VU9	SOLAR	A 7/5	300	19.04.10	29,70	28,84	8.652	2,7%	- -2,9%
ORAD Hi-Tec [ISR] IK	928 634	3D-SOFTWARE	C 7/6	3.000	06.08.08	2,65	2,50	7.500	2,4%	-4,9% -5,7%
FIELMANN [D] IK	577 220	OPTIKERKETTE	A 6/4	250	19.03.10	59,60	56,17	14.043	4,4%	-5,0% -5,8%
EQUITYSTORY [D]	549 416	INVESTOR RELATIONS	C 6/5	400	06.10.08	21,30	18,82	7.528	2,4%	+4,2% -11,6%
PFIZER CALL 20 USD/JAN 2013 TB7 W5V		PHARMA	A 9/7	25.000	14.04.10	0,16	0,14	3.500	1,1%	+0,0% -12,5%
GRIFOLS [E]	A0B 6Z3	PHARMA	D 7/6	600	17.02.10	11,20	9,34	5.604	1,8%	-16,6% -16,6%
STRATECO RES. [CAN] IK	A0C AKR	URAN-EXPLORER	C 9/8	10.000	08.10.08	0,67	0,53	5.300	1,7%	+3,9% -20,9%

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

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

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

AKTIENBESTAND	279.985	88,2%
LIQUIDITÄT	37.324	11,8%
GESAMTWERT	317.309	100,0%

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

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

DURCHGEFÜHRTE KÄUFE UND VERKÄUFE					
DURCHGEFÜHRTE KÄUFE	WKN	KURS	STÜCKZ.	KAUFWERT	DATUM
PHÖNIX SOLAR	A0B VU9	29,70	300	8.910,00	19.04.10
DAX HEBEL LONG	GS8 YFB	9,45	1.000	9.450,00	12.05.10

DURCHGEFÜHRTE VERKÄUFE			VERK.WERT	PERF.	DATUM
ADVANCED INFLIGHT	126 218	2,85	5.000	14.250	+54,9%

sitives EBIT von 4,6 Mio. EUR zu verwandeln. Nach über fünf Jahren trennten wir uns im Gegenzug von der Advanced Inflight Alliance-Aktie (IK). Der überraschende Rausschmiss von Vorstand Otto Dauer und die zeitgleiche Inthronisierung von Aufsichtsratschef Dr. Rüdiger Berndt hinterlassen für uns einen mehr als faden Beigeschmack. Da uns der neue Vorstandschef darüber hinaus keine plausiblen Antworten auf unsere kritischen Nachfragen auf der Bilanz-PK geben konnte, ziehen wir unter dieses Investment notgedrungen einen Schlussstrich.

Grifols-Aktie unter Druck

Alles andere als zufrieden können wir bislang mit der Performance der Grifols-Aktie sein. Nach einem kurzen Intermezzo im vergangenen Jahr hatten wir das Papier des spanischen Healthcare-Schwergewichts und IBEX35-Mitglieds erst im Februar wieder aufgenommen. Mit seiner breiten Aufstellung im Gesundheitsbereich und dem hochprofitablen Plasmageschäft schien uns der Titel prädestiniert, um am Wachstum des globalen Healthcare-Marktes zu partizipieren. Diese Hoffnung hat sich bislang allerdings nicht erfüllt. Die Anfang Mai publizierten Zahlen zum ersten Quartal konnten der Aktie ebenfalls keine neuen Impulse verleihen. Zwar lag der Umsatz der Plasmasparte währungsbereinigt 8% über dem Vorjahresniveau, weil sich das Finanzergebnis jedoch gleichzeitig verschlechterte, ging der Überschuss letztendlich um 12% zurück. An diesem Trend dürfte sich kurzfristig nicht viel ändern. So rechnet das Unternehmen selbst in den nächsten Quartalen mit weiteren Belastungen aus der im vergangenen Jahr abgeschlossenen Finanzierung. Wir behalten uns den Tausch in einen anderen Healthcare-Titel vor.



Starker Jahresauftakt bei Delticom (IK)

Für gewöhnlich fällt das erste Quartal beim Internet-Reifenhändler Delticom eher ruhig aus. In diesem Jahr war das allerdings nicht der Fall. Der bis in den März überaus strenge, schneereiche Winter sorgte für ein reges Geschäft mit Winterreifen und einen Umsatzsprung um 46% auf 74,5 Mio. EUR. Skaleneffekte sorgten für einen nochmals überproportionalen Er-

Jeden Dienstag: Smart Investor Weekly!

In unserem kostenlosen E-Mail-Service **Smart Investor Weekly** kommentieren wir einmal wöchentlich die Lage an den Märkten – und nehmen dabei „kein Blatt vor den Mund“. Der Newsletter wird jeden Dienstag auf unserer Website www.smartinvestor.de veröffentlicht. Dort kann man sich auch für die Versendung registrieren.

gebniszuwachs von 1,9 auf 4,0 Mio. EUR. Nachdem im Auftaktquartal bereits eine EBIT-Marge von 7,9% erzielt werden konnte, scheint für das Gesamtjahr eine Übererfüllung der Unternehmensvorgabe von 8% recht wahrscheinlich. Beim Umsatz peilt Delticom bislang ein Plus von „mindestens 10%“ an. Wir könnten uns vorstellen, dass der Vorstand mit Bekanntgabe der Halbjahresergebnisse eine Anhebung der Prognose vornimmt, zumal auch das Sommerreifengeschäft nach Unternehmensangaben zufriedenstellend angelaufen ist. Der Zugewinn in der Aktie nimmt sich auf den ersten Blick recht bescheiden aus. Hierbei gilt es allerdings die zwischenzeitlich erfolgte Ausschüttung über 1,70 EUR je Aktie zu berücksichtigen, so dass sich das Plus für Aktionäre im Monatsvergleich tatsächlich auf rund 11,5% summiert.

Quartalszahlen im Schnelldurchlauf

Viele Musterdepotwerte berichteten in den vergangenen Wochen über den Jahresauftakt. Der Tenor der Berichte fiel in der Summe ausgesprochen positiv aus. Beim Telematikspezialisten Init (IK) laufen die Geschäfte weiter rund, zudem profitiert das Unternehmen von einem schwachen Euro. Stratec Biomedical wiederum sieht sich nach deutlichen Zuwächsen bei Umsatz und Ergebnis auf dem besten Weg, die eigene Jahresprognose (Umsatz: 96 bis 102 Mio. EUR, EBIT-Marge: mindestens 19%) zu erfüllen. Der brasilianische Eisenerzproduzent Vale erlebt eine weltweit anziehende Nachfrage. Dies in Verbindung mit den im vergangenen Jahr umgesetzten Kostensenkungsmaßnahmen bescherte dem Konzern einen Quartalsgewinn von 1,60 (Vj.: 1,36) Mrd. USD. Zukünftig sollen die vertraglich vereinbarten Preise für Eisenerz nicht mehr über ein Jahr festgeschrieben werden, sondern sich am Spot-Preis bzw. einer quartalsweisen Bindung orientieren.

Fazit

Der Crack-up-Boom ist aus unserer Sicht nicht aufzuhalten (siehe „Das große Bild“). Konsequenterweise werden wir auch unsere restliche Liquidität in den kommenden Wochen investieren. Unser noch offenes Limit für die Aurelius (IK)-Aktie werden wir dabei vermutlich schon kurzfristig anheben und darüber hinaus in den USA und/oder Asien auf Einkaufstour gehen. Die genauen Transaktionen sind wie immer dem „Smart Investor Weekly“ zu entnehmen.

Marcus Wessel

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

„Bei Bankaktien sehe ich kaum Qualität“

Smart Investor im Gespräch mit dem Vermögensverwalter *Michael Reuss* von *Huber, Reuss & Kollegen*, über werthaltige Investments, Deflationsprobleme und den Paradigmenwechsel an den Märkten

Smart Investor: Herr Reuss, wie würden Sie Ihren Investmentansatz mit wenigen Schlagworten beschreiben?

Reuss: Wir agieren wertorientiert, nachhaltig und dauerhaft. Aber das greift zu kurz. Wenn wir heute ein Investment auswählen, dann beurteilen wir sehr genau die Qualität dessen, was wir kaufen. Allein die Aussicht auf eine schöne Rendite ist für uns nicht ausreichend. Auch wollen wir ein Gefühl dafür bekommen, wie sich eine Anlage in bestimmten Krisenszenarien verhält. Nachhaltig bedeutet für uns im Übrigen nicht nachhaltig im gebräuchlichen Sinn, sondern wir wollen wissen, ob ein Unternehmen etwas herstellt, was tatsächlich gebraucht wird.

Smart Investor: Aber diese Anlageentscheidungen müssen ja in ein übergeordnetes Bild von den Märkten eingebettet werden?

Reuss: Völlig richtig, unser Ansatz fußt im Wesentlichen auf drei verschiedenen Modellen. Das erste Modell setzt auf verschiedene trendfolgerichtete Indikatoren (wie wir sie bspw. in unserer Arbor-Invest-Systematik einsetzen), bei denen sich in den vergangenen Jahren gezeigt hat, dass sie relativ gut und zuverlässig funktionieren. Daneben setzen wir ein über mehrere Jahre entwickeltes Handelsmodell ein. Die Basis hierfür ist die Erkenntnis, dass deutsche Indikatoren nicht unbedingt

Michael Reuss begann seine berufliche Laufbahn bei der Bayerischen Hypotheken und Wechselbank in München und wechselte 1998 als Abteilungsleiter in das Private Banking einer deutschen Großbank. Im Jahr 2000 schließlich gründete er Huber, Reuss & Kollegen, deren geschäftsführender Gesellschafter er bis heute ist.



auch ausschlaggebend für die Entwicklung an den hiesigen Börsen sind. Zum Beispiel kann die 200-Tage-Linie in den USA für den deutschen Aktienmarkt mehr Aussagekraft haben als der deutsche Markt selbst. Dieses Modell zwingt uns auch, unser Bauchgefühl bewusst auszuschalten. Wäre es nach meinem Gefühl gegangen, hätten wir im April 2009 nicht investiert, unser Modell hat uns aber dazu „genötigt“ – zu Recht.

Smart Investor: Und das dritte Modell?

Reuss: Mit diesem steuern wir die Verteilung der Vermögenswerte aktiv, weil sich gezeigt hat, dass ein statischer Ansatz weit weniger gut funktioniert. Mit diesen drei Modellen werden die Allokation der Vermögenswerte und die Steuerung der Aktienquote umgesetzt, wenngleich wir auf das Bauchgefühl nicht verzichten wollen. Wir vertrauen praktisch auf Mensch und Maschine.

Smart Investor: Was sagt Ihnen nun ihr Analyseapparat zur Verfassung der Märkte?

Reuss: Grundsätzlich erleben wir gerade einen einschneidenden Paradigmenwechsel. Momentan halten wir im Bereich der Staatsanleihen ausschließlich deutsche Titel, auch weil wir hier auf einfachste Art und Weise via Bund-Future das Zinsänderungsrisiko absichern können. Ansonsten besitzen wir handverlesene Industrielanleihen. Bei Unternehmen wissen wir genau, was diese machen, und sie sind transparenter als Staaten und deren Finanzen. Sonst halten wir gute Aktien und sichern diese Positionen gegebenenfalls gegen Kursrückschläge über DAX- und EuroStoxx-Futures ab. Das ist uns immer noch lieber, als am Geldmarkt das Kapital nahezu zinslos zu parken. Einzelne Aktien shorten wir nicht, allerdings würde sich dies jetzt vielleicht wieder bei Bankaktien anbieten. Wir selbst halten keine Banktitel, weil wir deren Bilanzen nicht verstehen.

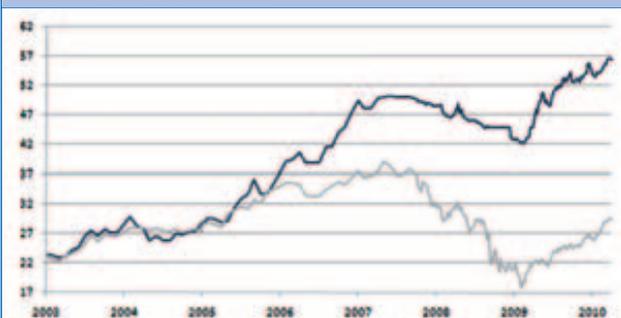
Smart Investor: Sie also auch nicht?

Reuss: Wer überhaupt? In meinen Augen wissen selbst die Banken nicht, was da auf Aktiv- und Passivseite steht. Bei diesen Aktien sehe ich daher kaum Qualität.

IM PORTRAIT: ARBOR INVEST SYSTEMATIK

WKN: AoM RUW; **Auflegedatum:** 10.10.2007; **Fondsvolumen:** 21,2 Mio. EUR; **Typ:** vermögensverwaltender Dachfonds; **Portrait:** Der Arbor Invest Systematik ist ein Dachfonds mit einem sehr konsequenten vermögensverwaltenden Ansatz. Er kann folglich jeweils bis zu 100% seines Vermögens in Aktien-, Renten- oder anderen Fonds anlegen. Die Freiheitsgrade des Fondsmanagements sind demnach außerordentlich hoch. In Schwächephasen wie 2008 hat der Fonds damit eindeutig seine Stärken.

ARBOR INVEST SYSTEMATIK





Für Michael Reuss hat sich Brasilien mittlerweile zu einem richtig guten Schuldner gemauert.

Smart Investor: Was macht für Sie eine gute Aktie aus?

Reuss: Die Bewertung muss attraktiv sein, die Verbindlichkeiten überschaubar, die Eigenkapitalquote hoch und das Geschäftsmodell nachhaltig und verständlich. Im besten Fall sollte das Unternehmen eines sein, das die Welt braucht. Um es griffig zu machen: Daimler braucht in Wirklichkeit kein Mensch, Novartis schon.

Smart Investor: Angesichts dessen kommen Sie an ja Apple bzw. Technologieaktien im Allgemeinen nicht vorbei?

Reuss: Ja, wir haben die Aktie nur leider auch nicht. Unsere Analysen haben ergeben, dass die Bewertung nicht greifbar ist. Apple ist eine Philosophie, bei der ich an die Innovationskraft eines Steve Jobs glauben muss. Wir hatten den Wert auf dem Prüfstand, haben auch richtigerweise die Sache mit den Apps als enorm chancenreich erkannt. Uns war aber das Papier trotzdem zu teuer. Bei den IT-Titeln sind wir dessen ungeachtet stark investiert. Wir haben in der Finanzkrise eine Google früh gekauft, weil deren Geschäftsmodell nicht so einfach reproduzierbar ist. Gleiches gilt für Intel, eBay oder Cisco. Ohne Konzerne wie diese geht doch heute nichts mehr, gleichzeitig verfügen sie über enorme Kassenbestände und sind nahezu schuldenfrei. Die Renditechancen sind hier aktuell vielleicht nicht mehr am größten, aber diese Unternehmen werden auf jeden Fall morgen noch ihren Wert haben. Oder schauen Sie sich mal beim österreichischen Energieversorger Verbund die Wasserkraftwerke an, die lassen sich nicht einfach an anderer Stelle noch einmal so errichten. Das sind echte Werte, die vorhanden sind und auch nicht einfach so vergehen.

Smart Investor: Werterhalt ist für Sie folglich wichtig. Haben Sie dementsprechend auch Angst vor Inflation?

Reuss: Die Angst vor Verbraucherpreis-Inflation habe ich nicht. Alles auf den Ölpreis zu schieben, das ist mir nicht schlüssig genug. Auf Seiten der Vermögenswerte kann eine Inflation nur kommen, wenn schlagartig das Vertrauen in das Finanzsystem etwa durch einen breiter angelegten Staatsbankrott kollabiert. Momentan halte ich es für wahrscheinlicher, dass wir noch eine

Weile mit Deflationsproblemen konfrontiert werden. Die massive Staatsverschuldung drückt einfach massiv auf die Wirtschaft. Fakt ist, die Refinanzierung muss irgendwie erfolgen, und ohne Steuererhöhungen wird das nicht gehen. Interessanterweise spiegeln das die Märkte auch wider. Während die Öffentlichkeit von Inflation spricht, wird an den Börsen Deflation „gespielt“.

Smart Investor: Dennoch ist die Welt aber nicht überall gleich?

Reuss: Völlig richtig. Ich halte es für nicht ausgeschlossen, dass brasilianische Anleihen früher oder später niedriger rentieren als Schuldtitel aus nicht wenigen Industriestaaten. Brasilien ist heute schon ein besserer Schuldner als Griechenland. Erstaunlicherweise geht die Verschuldung in den Emerging Markets zurück, im Westen hingegen steigt sie an. Das meinte ich mit Paradigmenwechsel. In diesem Zusammenhang müssen Sie auch Ihre Währungsallokation betrachten. Die norwegische Krone oder der australische Dollar werden in meinen Augen gar nicht anders können, als gegen Dollar und Euro aufzuwerten. Norwegen ist zwar durch die Öleinnahmen unheimlich verwöhnt, und der Markt ist recht klein, aber Anleger müssen in diese Richtung diversifizieren. Gleiches gilt für Gold. Ob ich das Edelmetall heute noch kaufen würde, sei mal dahin gestellt. Fundamental müsste der Preis weiter steigen, aber wenn der schlimmste aller Fälle eintritt, dann wird es wieder ein Goldbesitzverbot geben. Und damit ist Gold nicht der Rettungsanker, den viele in ihm sehen.

Smart Investor: Eine wirklich interessante Sichtweise. Haben Sie vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Tobias Karow

Anzeige

Tagesseminar

TRADING 2.0: KLEINER AUFWAND – GROSSES ERGEBNIS

19. Juni 2010

+++ 1 Tag voll mit erfrischend neuen Handelsansätzen, die Sie weiterbringen! +++

Was Sie auf diesem Seminar erwartet:

- Eine Analyse Ihrer Erwartungen und Ihres Handelsstils. Erstellung eines individuellen Handels- und Businessplans für Ihr Trading.
- Entwicklung einer für Sie und Ihr Umfeld passenden Handelsstrategie.
- Sie lernen, wie Sie ein ausgezeichnetes Handelsjournal führen, um Ihre Fehler im Trading selbst zu finden.
- Sie lernen emotionale Fallstricke zu vermeiden und Bewältigungsstrategien zu entwickeln.
- Rekord-Keeping und Basismathematik:
 - a) Wie setze ich Stopps richtig?
 - b) Welche Gewinne/Verluste habe ich zu erwarten?
- Positionsgrößenbestimmung und Moneymanagement für verschiedenste Strategien.
- Sie erfahren, wie Sie mit den intelligenten und eigens von den Referenten entwickelten „Workspaces“ arbeiten.

Präsentiert von:

kurs⁺

Der Termin:

19. Juni 2010
Ort: Leipzig
Seminarzeit: 09:30 bis 19:30 Uhr
Preis: 449,- € (inkl. Seminarunterlagen, Mittagessen und Kaffeepausen)

Ihre Referenten:

Philipp Schröder (re.) und
Valentin Rossiwall (li.)



ZUSATZTIPP
Erleben Sie
Philipp Schröder und Valentin Rossiwall
LIVE beim Traden – für nur 29,- €!
Trading 2.0:
Das Live-Trading Webinar
28. Mai 2010, 18:00-21:00 Uhr

Ein Pflichttermin

Bericht von der 9. Münchner Kapitalmarktkonferenz (MKK)

Am 21. und 22. April kamen insgesamt 17 Unternehmen zusammen, um sich auf der Münchner Kapitalmarktkonferenz zu präsentieren. Die Vortragsräume waren zumeist sehr gut gefüllt, und auch die Möglichkeit zu Einzelgesprächen wurde stärker wahrgenommen als noch im Vorjahr.

MBB polstert auf

Beim Veranstalter jedenfalls, dem Augsburger Research-Spezialisten GBC AG, häuften sich die Anfragen, im persönlichen Tete-à-tete mit den Unternehmenslenkern zu plaudern. Wie zum Beispiel mit jenen von MBB Industries. Die Beteiligungsgesellschaft (s. auch Analyse auf S. 12) gilt als bodenständig und langfristig agierend. Glaubhaft wird dies vor allem durch Vorstandschef Dr. Christoph Nesemeier. Der promovierte Betriebswirt führte aus,

dass sich MBB an Unternehmen beteiligt und diese dann unternehmerisch weiterentwickelt. Ein baldiger Verkauf steht demnach zunächst nicht auf der Agenda. Ergeben sich diesbezüglich auch Gelegenheiten, dann nutzt MBB diese, wie zuletzt beim Verkauf von Reimelt Henschel. Die Veräußerung einer Beteiligung inmitten eines schwierigen Gesamtumfelds belege die Qualität des Beteiligungsportfolios, zeigte sich Nesemeier auch stolz über die eigene Leistung. Anhand des jüngsten Sprosses im MBB-

Verbund, der CT Formpolster, deklinierte Nesemeier schließlich anschaulich die Faktoren durch, die für ein Neuengagement sprechen. Nesemeier sieht MBB zudem gut gerüstet, um weiter in neue Beteiligungen zu investieren. Immerhin seien die Zeiten zwar schwierig, aber damit auch voller Chancen. Zusammenfassend lässt sich sagen, dass MBB anders als andere Beteiligungsgesellschaften hält, was sie verspricht. Dies werde die Börse auch früher goutieren, zumindest war das der Tenor der Zuhörerschaft nach der Nesemeier-Präsentation.

Softline „erfindet“ sich neu

Im neuen Gewand zeigte sich dagegen die Softline AG. Seinen Vortrag nutzte Vorstand Christoph Michel dazu, das neue Logo des Unternehmens zu enthüllen. Zudem führte Michel aus, die neue Softline hätte mit der Gesellschaft, die noch vor ein paar Jahren am Markt präsent war, nur mehr wenig gemeinsam. Softline fungiert heute als Holding, unter der die beiden 100%igen



Tochtergesellschaften Softline Solutions und Prometheus angesiedelt sind. Letztere erbringt IT-Dienstleistungen für Systemhäuser und -integratoren, Softline Solutions ist unter anderem in der Vermittlung von IT-Experten und im Infrastruktur-Outsourcing tätig. Speziell das Segment Infrastruktur hob Michel hervor. Wenn ein Arbeitsplatz zum Beispiel nach Feierabend nicht mehr genutzt wird, der Mitarbeiter den Rechner aber nicht ausgeschaltet hat, dann kann dies Softline Solutions übernehmen und den Strom über Nacht kappen. Dadurch könne der Kunde enorme Geldbeträge sparen. Das Leistungsspektrum sei in diesem Bereich sehr breit gefächert und eröffne enormes Wachstumspotenzial.

m:access-Forum als Highlight an Tag 2

Neben den beiden bereits genannten Unternehmen wusste zum Beispiel ebenso die auch im Smart Investor-Musterdepot enthaltene EquityStory AG zu überzeugen. Der Fokus auf Online-Investor-Relations sei plausibel und mit hohem Expansionspielraum ausgestattet, betonte mancher Investor am Mittagstisch. Am zweiten Tag hielt zudem die Börse München das m:access-Forum ab, auf dem sich ARISTON Real Estate, Blue Cap (mehr zum Unternehmen finden Sie in der Analyse zu Beteiligungsgesellschaften ab S. 12), Hyrican Informationssysteme und SHS Viveon in Szene setzten. Auch hier waren die Vorträge gut besucht, die Nachfragen aber um eine Nuance kritischer als noch im Vorjahr. Hier zeigte sich, dass nicht jeder MKK-Besucher sich bedingungslos von „Schönwetter-Reden“ der Vorstände beeindruckend lassen wollte. Dies belegt, dass die MKK hier mittlerweile einen erstaunlichen Reifegrad erreicht hat. Abgerundet wurde die diesjährige Frühjahrs-Konferenz mit einem „Come together“ im Lenbach Palais in München am Abend des ersten MKK-Tages. Leckere Häppchen und erst recht das live übertragene erste Halbfinale des FC Bayern München in der Champions League machten den Abend zu einem Erlebnis.

Fazit

Auf der 9. MKK zeigte sich einmal mehr, was Unternehmertum ausmacht. Die Wirtschaftskrise wird von vielen Lenkern kleiner und mittelgroßer Unternehmen als Chance wahrgenommen. Dergestalt war und ist die MKK ein Forum des Ideenaustausches, und als solches aus dem Terminkalender vieler kleiner börsennotierter Gesellschaften und Small-Cap-Investoren nicht mehr wegzudenken. ■

Tobias Karow



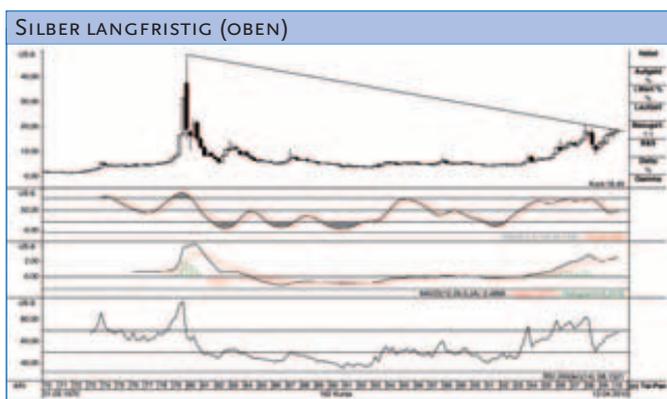
Papierrollen: ein Produkt der MBB-Beteiligung Hanke; Foto: MBB Industries

Von Adressaufklebern und bösen Bankern



? **Silberchart?**
Immer wenn ich bezüglich der Preisentwicklung des Silbers unsicher werde, betrachte ich den beigefügten langfristigen Silberchart. Es handelt sich um einen Candlestick-Chart auf Quartalsbasis. Wenn die Trendlinie bricht, dürfte eine Preisexplosion folgen. Was mich sehr wundert, ist die Tatsache, dass ich einen Silberchart in dieser langfristigen Darstellung bisher noch in keiner Publikation gesehen habe.

Andreas Marquart



SI Wir sind uns ziemlich sicher, dass wir diesen Chart schon einmal bei uns hatten, diese Trendlinie ist uns jedenfalls ein Begriff. Was Ihre Aussagen zur langfristigen Entwicklung betrifft, so stimmen wir Ihnen zu. (Siehe auch Edelmetalle-Rubrik S. 59)

? **Zeitwertkonten**
Ich denke gerade darüber nach, einen Teil meines Gehalts nicht auszahlen zu lassen, sondern in ein Zeitwertkonto zu überführen. Ich sehe darin eine Möglichkeit, die Steuerlast der nächsten Jahre zu begrenzen und trotzdem Vermögen in die Zukunft zu retten.

Ralf Geiße

SI Zeitwertkonten sind nicht gerade unser Spezialgebiet. Allerdings handelt es sich dabei offensichtlich nicht um einen Geldwert, womit sie also einen Sachwert-Charakter haben sollten. Jedoch gehen Sie dabei auch ein Schuldverhältnis ein, und damit stellt sich die Frage, inwieweit der entsprechende Schuldner in einem extremeren Szenario auch bereit/fähig sein wird, seine Schuld bzw. Arbeitsleistung zu erbringen.

? **Böse Banker?**
Vor Kurzem hatte ich mit einem Bekannten eine Diskussion zum Thema Finanzkrise und Schuld der Banken. Er vertrat die allgegenwärtige Populismusmeinung, dass allein die Banken gezockt und verzockt hätten.

ten. Das ist nicht meine Meinung. Ich sage: Alle, die den Kapitalmarkt betreten haben, machten sich schuldig, weil ja alle Kapitalmarktplayer im Streben nach einer möglichst hohen Rendite die Zockerei mit antreiben.

Felix B. Bartels

SI Da wir uns der Österreicherischen Schule verpflichtet fühlen, sind Sie beide aus unserer Perspektive auf dem Holzweg. Die Verantwortung für die derzeitige Situation tragen die Politiker und die Notenbanken – niemand sonst. Kurzfristig profitierten von dem falschen Anreizsystem eine ganze Menge Leute, mittel- bis langfristig lediglich die Finanzinstitutionen und einige umsichtige Investoren, gemeinhin auch Spekulanten genannt. Nur kann man insbesondere den Banken nicht vorwerfen, dass sie sich anreizkonform verhalten. Wenn ein Unternehmen weiß, dass es „too big to fail“ ist, verhält es sich entsprechend. Auf die Banken bezogen heißt dies: Das Risiko hochfahren, denn Gewinne werden weiterhin privatisiert und Verluste sozialisiert. Selbst wenn der Bankvorstand dies eigentlich nicht will, wird er durch die Logik des Wettbewerbs (Gefangenendilemma) dazu gezwungen. Normalerweise würde der Markt mittel- bis langfristig ein übermäßiges Risikoverhalten bestrafen – dank dem Fiat-Money-System jedoch ist die Politik immer in der Lage, große Institutionen davor zu bewahren und somit den Prozess der „kreativen Zerstörung“ zu unterbrechen, zumindest für bestimmte Marktteilnehmer. Genau hierin liegt das Problem und letztlich die „Schuld“ der politischen Klasse und der Notenbanken. Wir können Ihnen nur raten, unsere Rubrik „Österreicherische Schule“ zu lesen, darin gehen wir immer wieder auf solche Moralfragen ein.



Smart Investor 5/2010

? **SI vs. BO**
Ich hatte bis Ende 2008 jahrelang die Börse Online abonniert und dann entnervt gekündigt, als man auch in der größten Krise noch die Abgeltungsteuer als Top-story abhandelte. Irgendwie hatte ich das Gefühl, dass sich dieses Blatt zum Einsteigermagazin für Finanzen zurückentwickelte.

Ich hätte nicht gedacht, noch mal ein Börsenblatt zu finden, welches in weiten Teilen der Österreichischen Schule folgt und zudem auch noch unterhaltsam ist – herzlichen Dank hierfür.

Ronny Siegmund

SI

Es freut uns, dass wir Sie als neuen Abonnent gewinnen konnten. Immer wieder schön zu beobachten, wie wir neue Leser durch das, was wir schreiben und wie wir es schreiben, gewinnen können.

?

Inflation vs. Deflation

Smart Investor schreibt, es kommt die große Inflation, und andere schreiben von der Deflation – einig sind Sie sich nur darin, dass am Ende das Finanzsystem untergeht. Was denn nun, und gibt es eine Anlage, mit der ich mich gegen beides schützen kann?

Alex Schlecht

SI

Jeder hat eben seine eigene Perspektive, und wir kommen aufgrund unserer Analysen zum dem Schluss: Inflation! Eine Möglichkeit, sich sowohl gegen Inflation als auch Deflation abzusichern, sehen wir in den „Silberzehnern“ – Gedenkausgaben mit einem Nennwert von 10 EUR und einem Silbergehalt von 925, d.h. in einer entsprechenden Münze sind 16,65 Gramm Silber enthalten. Diese Doppelfunktion muss aber bezahlt werden. Derzeit bekommen Sie für 10 EUR mehr Silber als in der Münze enthalten ist (grob gerechnet amortisiert sich der Preis bei einem (Netto-)Silberpreis von 20 EUR für die Unze), und Sie erhalten auf Ihr Geld keine Zinsen. Ein paar dieser Silberzehner zuhause zu haben, ist sicherlich nicht verkehrt – zur Anlage größerer Vermögen eignen sie sich aber nicht.

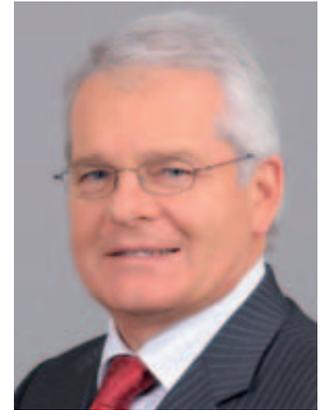
?

Felix Zulauf zum CuB

Ich bin mit Ihrer These des Crack-up-Booms (CuB) grundsätzlich einverstanden, doch dürfte dieser CuB sich länger hinziehen, als Sie vermutlich denken. Es müsste eigentlich eine immer schnellere Folge von Stimulanzen, Mini-Boom und schneller Enttäuschung in der Realwirtschaft

geben. Auch wird sich das von Volkswirtschaft zu Volkswirtschaft vermutlich stark unterscheiden. Diejenigen mit dem größten Gewicht, souveränen Währungen, großen Verschuldungsquoten und strukturellen Defiziten sind wohl die Beschleuniger dieses Prozesses. Andere, die strukturell in einer relativ starken Position sind (ausgewählte Emerging Markets, BRD, Schweiz), könnten zu den größten Nutznießern werden.

Felix W. Zulauf, Vermögensverwalter, Zug (Schweiz)



Felix W. Zulauf

SI

Herzlichen Dank für Ihre Einschätzung.

?

Adressaufkleber?

Der Adressaufkleber verdeckt oft etwas Wichtiges auf dem Cover – können Sie ihn nicht einfach auf die Rückseite des Heftes kleben?

T. Hill

SI

Würden wir den Adressaufkleber auf der Rückseite anbringen, gingen unsere Anzeigenkunden auf die Barrikaden. Allerdings sollte der Adressaufkleber mittlerweile gut abziehbar sein. Das war eine zeitlang zugegebenermaßen nicht so, als ein falscher Leim verwendet wurde. ■

Die Redaktion behält sich vor, Leserbriefe zu kürzen. Je kürzer ein Leserbrief (bitte mit Namen und Ort), desto höher ist die Wahrscheinlichkeit, dass er an dieser Stelle abgedruckt und beantwortet wird. Leserbriefe bitte an info@smartinvestor.de oder an die im Impressum angegebene Postadresse senden.

Anzeige

Es gibt einen Börsenbrief, der verhilft auch Ihnen aufs 'Treppehen!

Wollen auch Sie wissen, wie man langfristig diese Performance erzielt?

Dann registrieren Sie sich jetzt unter www.boersenhitparade.de für ein unverbindliches 14-tägiges Probeabonnement unseres E-Mail Newsletters „Börsenhitparade“. Zusätzlich erhalten Sie einen kostenlosen Report mit ausführlichen Erklärungen, was die Börsenhitparade überhaupt ist und wie sie genau funktioniert. Wenn auch Sie...

- jeden Tag zuverlässig mit geringstem Zeitaufwand über die Börse Bescheid wissen wollen,
- in Zukunft keinen großen Trend mehr verpassen wollen,
- selbst in schwierigen Marktphasen konkrete Kauf- und Verkaufssignale der trendstärksten Märkte erhalten wollen und
- wissen wollen, wie sich unsere Performance-Kurve weiterentwickelt.



Bestellen Sie jetzt! www.boersenhitparade.de



„Afghanistan – Pakistan: Nato am Wendepunkt“

Ein außenpolitisches Werk ist das Buch „Afghanistan – Pakistan: Nato am Wendepunkt“ von Christoph R. Hörstel, das in der von Jürgen Elsässer herausgegebenen Compact-Reihe erscheint. Die knapp 120 Seiten (ohne Anhang) belegen eindrucksvoll das Detailwissen von Hörstel, was sich allerdings für den Leser zuweilen doch als sehr fordernd und langwierig erweist. Teilweise ist man als Leser regelrecht genervt von den ganzen Details, die von Hörstel zum Beweis seiner Expertise gereicht werden. Was Hörstel an Einzelheiten oft zu viel bringt, das bleibt er im Gegenzug im Formulieren eines großen Bildes an etlichen Stellen schuldig. In formaler Hinsicht muss auch der Schreibstil gerügt werden, der sich oftmals mehr an „Beamtendeutsch“ oder Gebrauchsanweisungen für technische Produkte orientiert als an zeitgemäßer, lebendiger Journalistenschreibe.

Zum Inhalt: Hörstels Buch wird dem Untertitel „Tatsachen und Lösungsvorschläge für eine nachhaltige Friedensordnung am Hindukusch“ gerecht, denn er beschreibt ausführlich den Weg zum jetzigen Status quo in Afghanistan und Pakistan. Spannend beziehungsweise anekdotenreich sind dann doch seine Schilderungen, wie es zu manchem Sachverhalt in dieser Region kam. Etwa dass amerikanische, britische und kanadische Einheiten zu-

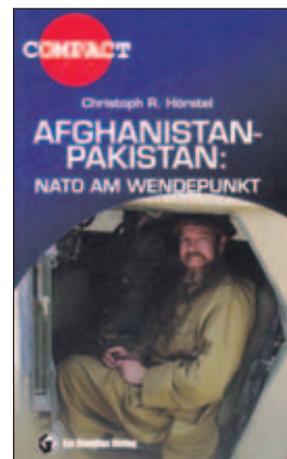
sammen gegen Taliban um die Stadt Helmands kämpften, jede dieser Einheiten dann unabhängig voneinander einen Unterhändler mit folgendem Angebot schickte: Wir geben euch Geld, bekämpft nicht mehr unsere Soldaten, nur noch die beiden anderen Verbände.

Hörstels zum Ende des Buches propagierten „Wege in eine neue Pakistanpolitik“ sind mutig, brechen sie doch im Wesentlichen mit der bisherigen internationalen Politik. Fazit: Das Buch entfaltet seine Stärken nur bei denjenigen, die sich in hohem Maße für die Lage in Afghanistan und Pakistan interessieren. ■

Patrick Meidel

„Afghanistan – Pakistan: Nato am Wendepunkt“
von Christoph R. Hörstel, Jürgen Elsässer (Hrsg.);
Kai Homilius Verlag; 132 Seiten; 7,50 EUR

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



„Die Wahrheit über die Lüge“

Ziemlich genau drei Jahre ist es her, dass aus einem privaten Schicksal ein beispielloses globales Medienereignis wurde: das Drama um die dreijährige Engländerin Madeleine McCann an ihrem portugiesischen Ferienort Praia da Luz. Gonçalo Amaral widmet sich dem bis heute nicht aufgeklärten Verschwinden des kleinen Mädchens in seinem Buch „Maddie. Die Wahrheit über die Lüge“. Amaral ist jedoch nicht irgendein Dritter, der über den Fall schreibt, sondern war in diesem Fall leitender Ermittler bei der Policia Judiciaria vom 3. Mai bis zu seiner in der Polizeigeschichte Portugals fast einmaligen Abberufung am 2. Oktober 2007. Mittlerweile ist er im Ruhestand, wodurch er wieder völlige Meinungsfreiheit erlangt hat und eben dieses Buch schreiben konnte. Amaral berichtet wohlthuend nüchtern über den Fortgang der Ermittlungen und insbesondere darüber, wie die Diskrepanz zwischen den polizeilichen Ermittlungsergebnissen und den Angaben der Eltern, den McCanns, über das Verschwinden ihrer Tochter immer größer wurde. Der Autor überzeugt den Leser durch seine authentische Schilderung der Ermittlungsergebnisse immer stärker von der „Wahrheit über die Lüge“, von der Wahrheit hinter der elterlichen Version einer vermeintlichen Entführung. Durch einseitige Berichterstattung, vor allem seitens der britischen Medien, wurde diese Diskrepanz allerdings kaum öffentlich diskutiert.

Natürlich kann auch Gonçalo Amaral nicht mit der finalen Aufdeckung von Maddies Schicksal dienen. Zum Ende des Buches hin fasst er zwar seine Ergebnisse nochmals zusammen, trotzdem bleibt der Schluss sehr vage. Anzumerken ist, dass Amarals Buch in Portugal seit Februar 2010 verboten ist, nach einer einstweiligen Verfügung von Madeleines Eltern. Zudem wollen sie den Autor zu einer Zahlung von 1,2 Mio. EUR Schmerzensgeld verklagen, da er mit seinem Buch die Suche nach ihrer Tochter erschweren würde. In der ersten Runde hat das Recht auf freie Meinungsäußerung den Kürzeren gezogen, Amaral will in Berufung gehen. Leider ist der Schreibstil stellenweise etwas holprig, was vermutlich der Übersetzung aus dem Portugiesischen geschuldet ist. Für alle Wahrheitssucher mit Interesse an dem Maddie-Fall aber definitiv ein Muss. ■

Patrick Meidel

„Maddie. Die Wahrheit über die Lüge“
von Gonçalo Amaral, Argo-Verlag, 233 Seiten, 18 EUR



Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite
Aurelius AG	AoJ K2A	17
Aktiengesellschaft Tokugawa	628 164	13
Baoye Group Co. Ltd.	AoM 4W1	11
Bauer AG	516 810	36, 69
BB Biotech AG	AoN FN3	13
Beteiligungen im Baltikum AG	520 420	17
Blue Cap AG	AoJ M2M	18
Capital Stage AG	609 500	11
Centrotec Sustainable AG	540 750	36
CfC Industriebeteiligungen AG	AoL BKW	17, 68
China Minsheng Corp.	AoY E04	10
Daldrup & Söhne AG	783 057	36
Delticom AG	514 680	71
Deutsche Beteiligungs AG	550 810	17
Dialog Semiconductor PLC	927 200	61
Dr. Reddy's Labs Ltd.	659 157	9
Geodynamics Ltd.	754 506	36
Gesco AG	587 590	64
Grifols S.A.	AoB 6Z3	72
Haier Electronics Group Co. Ltd.	AoM J98	11
Heliad GmbH & Co. KGaA	AoL 1NN	17, 70
Indus Holdings AG	620 010	64
Infosys Technologies Ltd.	919 668	11
Intuitive Surgical Inc.	888 024	69
ItN Nanovation AG	AoJ L46	70

Kremlin AG	513 350	17
KST Beteiligungs AG	632 200	13
Larsen & Toubro Ltd.	895 354	8
Lifewatch AG	811 189	69
M.A.X. Automation AG	658 090	16, 61
Magma Energy Corp.	AoN DN1	36
Max21 AG	AoD 88T	13
mic AG	AoK F6S	17, 70
Nanostart AG	AoB 9VV	13
Nevada Geothermal Power Inc.	AoD LKE	36
Ormat Technologies Inc.	AoD K9X	35
PetroChina Co. Ltd.	AoM 4YQ	10
Phoenix Solar AG	AoB VU9	72
Ponaxis AG / Loginet3	694 570	13
Ram Power Corp.	AoY C62	36
Ranbaxy Ltd.	912 364	7
Raser Technologies Inc.	AoC AA8	35
RCM Beteiligungs AG	511 720	71
Reliance Industries Ltd.	884 241	11
Schulthess Group AG	AoM QH9	35
Shareholder Value Beteiligungen AG	605 996	17
Shenzhou International Ltd.	AoH L4U	7
SoftM AG	724 910	69
Tata Motors Ltd.	AoD J9M	11
Trade & Value AG	603 919	17
U.S. Geothermal Inc.	AoH L4W	35
Wipro Ltd.	578 886	62

Themenvorschau

bis Smart Investor 10/2010

Kapitalschutz: Wissenswertes für harte Zeiten

Behavioral Finance: Börse ist zu 90% Psychologie!

Bau-Branche: Der CuB-Profitteur schlechthin

Agrar-Investments: Boden, Pflanzen, Tiere

Ackerland: Sinnvolle Kapitalanlage?

Gold-ETFs: Was ist davon zu halten?

Zeit: Sinnloser Kampf um Millisekunden

Thailand: Im Dunstkreis Chinas wachsen

Die perfekte „österreichische Welt“

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Volatilität: Für die meisten Börsianer ein Mysterium

Absolut-Return-Investments: Was ist da dran?

Cleantech: Saubere Investments?

Impressum

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

8. Jahrgang 2010, Nr. 6 (Juni)

Verlag:

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

Redaktion:

Ralf Flierl (Chefredakteur), Fabian Grummes (FG),
Tobias Karow

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Dr. Martin Ahlers, Dr. Reinhard Bauernfeind, Christian
Bayer, Michael Heimrich, Sabine Kamrath, Christoph
Karl, Magdalena Lammel, Ralph Malisch, Patrick
Meidel, Stefan Preuß, Marcus Wessel (MW)

Gast-Autoren:

Gerd Ewert, Daniel Haase, Alexander Hirsekorn, Anna
Ho, Parameswara Krishnan, Uwe Lang, Helmut
Neumaier, Gordon Schönell, Thorsten Schulte, Rahim
Taghizadegan, Stefan Thomsen, James Turk

Interviewpartner:

Dirk Müller, Dr. Andreas Beck, Dr. Karl Pilny, Michael
Reuss, Dr. Hannspeter Schubert, Dr. Dirk Markus

Gestaltung:

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

Bilder:

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

Anzeigen:

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

Erscheinungstermine 2010:

19.12.09 (1/10), 30.1. (2/10), 27.2. (3/10), 27.3. (4/10), 23.4.
(5/10), 22.5. (6/10), 26.6. (7/10), 31.7. (8/10), 28.8. (9/10),
25.9. (10/10), 30.10. (11/10), 27.11. (12/10), 18.12. (1/11)

Redaktionsschluss:

14. Mai 2010

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
E-Mail: 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 über-
nommen werden. Bei unaufgefordert eingesandten
Beiträgen behält sich die Redaktion Kürzungen oder
Nichtabdruck vor.

Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt der Börsen Düssel-
dorf und München.

Nachdruck:

© 2010 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 vervielfäl-
tigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in
elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfäl-
tigung auf CD-ROM.

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

Die Smart Investor Media GmbH bzw. die Mitarbeiter, die
an der Erstellung einer Aktienempfehlung beteiligt sind,
haben sich verpflichtet, etwaige Interessenkonflikte of-
fen zu legen. Alle mit der Erstellung von Aktienanalysen
und -empfehlungen betrauten Parteien haben sich ver-
pflichtet, jeweils fünf Börsentage vor und fünf Börsentage
nach dem Erscheinen dieser Publikation keine Transaktio-
nen in der betreffenden Aktie durchzuführen. Eine Glatt-
stellung einer bisherigen Position ist nur in dem Ausnah-
mefall gestattet, dass sich innerhalb dieses Zeitraums
von zehn Börsentagen sehr gravierende negative Entwick-
lungen im Aktienkurs, im Unternehmen oder im Gesamt-
markt ergeben, die in der zur Empfehlung führenden Ana-
lyse nicht berücksichtigt werden konnten. In dem Fall,
dass zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Smart Inves-
tor in einer zum Kauf oder Verkauf empfohlenen Aktie
Long- oder Short-Positionen gehalten werden, wird dies
im entsprechenden redaktionellen Artikel kenntlich ge-
macht. Die Smart Investor Media GmbH bzw. die Ge-
schäftsführung berät Dritte bei deren Anlageentscheidun-
gen. Auch im Rahmen dessen umgesetzte Empfehlungen
unterliegen den obigen Bestimmungen.

Die unerträgliche Fälschlichkeit des Scheins

Von Stefan Preuß, Redakteur des Smart Investor

Der große Vorsitzende Mao hatte einst vor vorschnellen Einschätzungen gewarnt: Man müsse die Vorderseite und nicht minder die Rückseite einer Sache betrachten und bedenken, sonst werde man zu falschen Schlussfolgerungen gelangen. Die Weisheit ist zwar weder besonders neu noch überragend intellektuell, aus gegebenem Anlass aber alles andere als verstaubt: Was, bitte, ist in der heutigen Ökonomie eigentlich noch so, wie behauptet wird oder wurde, dass es sei?

Als Paradebeispiel dürfen die Konzentrationsprozesse im Bankenbereich gelten. In der Schweiz etwa, wo man sich traditionell aufs Banking de luxe versteht, fusionierten vor einigen Jahren der Schweizerische Bankenverein und die Schweizerische Bankgesellschaft zur UBS. An sich waren beide Fusionisten durchaus stramme Geldhäuser mit internationalem Gewicht, im globalen Wettbewerb würde aber nur ein Institut mit gebündelten Kräften, das wirklich große Deals stemmen könne, überleben. Hieß es. Die UBS gibt es zwar noch, aber nur dank einer beispiellosen Rettungsaktion der Regierung. Bei der LBBW hierzulande sieht es auch nicht anders aus, und von den gefühlt 1.000 weiteren Kreditinstituten, bei denen es sich genau gleich verhält, ganz zu schweigen. Nicht zu kleine Banken sind das Problem, sondern zu große. Viel zu große.

Überhaupt das Thema Unternehmensgröße: Gerne und oft wird etwa im Hinblick auf die Automobilindustrie ausgeführt, dass angesichts immenser Kosten nur große Konzerne eine Überlebenschance hätten und daher Kooperationen und Fusionen angezeigt

sind. Tatsächlich ging als erstes, rumms, die Nummer 1 General Motors pleite, und bei der neuen Nummer 1 Toyota läuft es auch nicht eben rund. Offensichtlich sorgt die Größe für zu viel Unübersichtlichkeit, Unbeweglichkeit, Sättigung und zu viele Hierarchieebenen. Anders sind die Fehlleistungen in Modellpolitik, Technik und Krisenmanagement nicht zu erklären.



Die Einführung des Euro wurde seinerzeit von der Versicherung begleitet, dass die EZB als unabhängige Hüterin der Gemeinschaftswährung für die Stabilität des Euro sorgen werde und die neue Währung ausweislich der Verträge, pikanter Weise mit ausdrücklicher No-Bailout-Klausel, überhaupt eine neue Ära der Stabilität nach Europa bringen werde. Wie stabil die Währung ist, zeigt sich an den Ausmaßen des Rettungspaketes, bei dem die Unabhängigkeit der EZB, die nun Staatsanleihen aus höchstverschuldeten Staaten ankaufen und beleihen darf, gleich mit hinweggefegt wurde.

Ständig stellen sich heutzutage Sachverhalte im real existierenden Wirtschaftsleben anders dar, als zuvor angenommen, versprochen oder kommuniziert wurde, dass sie sein würden. Eine unerträgliche Fälschlichkeit des Scheins hat sich eingeschlichen, und das Schlimmste an dieser Entwicklung: Nach der Entdeckung des wahren Seins ergibt sich die Politik in die Rolle als Erfüllungsgehilfe von Sachzwängen, angeblichen oder tatsächlichen. Unabwendbares wird beschlossen – oder scheinen die Dinge nur unabwendbar? Gerade so, als ob die ebenso häufig zitierten wie dämonisierten Spekulanten die Verschuldung der Griechen herbeigeführt hätten.

Was erwartet den geneigten Bürger wohl demnächst an Überraschungen aus der Rubrik Schein und Sein? Werten Ratingagenturen künftig womöglich Länder oder Unternehmen ab, bevor auch der blindeste Spatz die längst bekannten Wahrheiten vom Dach gepfeifen hat? Werden Experten einräumen, dass Atomkraftwerke auch nicht sicherer sind als Offshore-Ölbohrungen? Nein, wahrscheinlich wird es noch besser kommen, und zwar so: Guido Westerwelle tritt vor eine Kamera, zieht sich die fantomasige Gummimaske vom Gesicht, Kurt Felix kommt hervor und fragt: „Verstehen Sie Spaß bei Steuersenkungen?“ ■

Der EZB neue Kleider ...

