

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Es ist Zeit zu kaufen



EMERGING MARKETS:

Wo sich Engagements
jetzt noch lohnen

KUNST-INVESTMENTS:

Geld wird durch Kunst
erst richtig schön

FALLENDE MESSER:

Stimmt die alte Börsenregel
immer und überall?



EDITORIAL

Vom richtigen Zeitpunkt

In der einschlägigen Börsenliteratur bzw. in den Anlegermagazinen wird einem laufend suggeriert, daß der Faktor Zeit an der Börse kaum eine Rolle spielt. Über wichtige und richtige Kursniveaus wird viel geschrieben, aber über die richtige Zeit?

Beispiel 1: Allseits bekannt dürfte die „Schlaftabletten-These“ des unvergessenen André Kostolany sein. Demnach solle man sich nach dem Kauf von Aktien nur ein paar dieser Müdemacher einwerfen, und siehe da, wenn man nach ein paar Jahren wieder aufwacht, ist man reich. Sicher, ein bißchen Abgeklärtheit und Coolness täte jedem Börsianer gut, aber Wachsamkeit eben auch. Man denke hierbei nur an die verheerende Baisse Anfang dieses Jahrzehnts. Wer damals geschlafen hat, konnte Haus und Hof verspielen. Beispiel 2: Absolut gängig ist inzwischen die Verwendung von Stop-Kursen in Publikation bzw. bei Musterdepots. So richtig der zugrundeliegende Gedanke dabei theoretisch auch sein mag, so falsch kann sich dieses Konzept in der Praxis erweisen. Warum? Weil ein ausgeführter Stop zur falschen Zeit genau das Gegenteil von der ursprünglichen Intention bewirken kann: Nämlich Kapitalvernichtung statt -erhalt.

Im Smart Investor gehen wir einen völlig anderen Weg. Weder empfehlen wir Ihnen Schlaftabletten, noch verwenden wir Stop-Kurse (bis auf wenige Ausnahmen). Dafür sind wir immer hellwach, ändern unsere Meinung blitzschnell und reagieren prompt, wenn es die Zeit eben erfordert.

Ein Chart gibt den Verlauf eines Preises in einem Kurs-Zeit-Raster wieder. Börse ohne die Berücksichtigung der Zeitkomponente ist für uns daher undenkbar. Eine gute Analyse muß den Faktor Zeit zwangsläufig miteinbeziehen. Wer sich nur auf den Kurs stützt, konnte im Jahre 1998 zu dem Schluß kommen, daß die High Tech-Werte damals viel zu teuer waren. Allerdings vervielfachten sich deren Kurse eben in den nachfolgenden zwei Jahren nochmals, nur um ab Frühjahr 2000 kollektiv abzustürzen. Also bitteschön, wer will denn da noch behaupten, daß die Zeit an der Börse keine Rolle spielt?

Da der Zeitfaktor für uns so elementar ist, liegt es nur auf der Hand, daß sich Smart Investor eingehend mit gewissen Verfahren der technischen Analyse, z.B. der Zyklis, auseinandersetzt. Denn nur wer diese be-



Ralf Flierl,
Chefredakteur

herrscht und auch anwendet hat überhaupt eine Chance, die richtigen Zeitpunkte zum Handeln zu finden. Auf diese Weise gelang es uns übrigens auch, unser Musterdepot in den letzten sechs stürmischen Wochen vor größerem Schaden zu bewahren, indem wir rechtzeitig die Cash-Quote hochgefahren und uns mit einem Put-Optionschein abgesichert haben. Klar, das ist keine Garantie dafür, daß uns dies das nächste Mal wieder gelingt. Aber immerhin haben wir überhaupt den Versuch des Timings unternommen, was man von den meisten Analysten und Börsenzeitschriften nicht behaupten kann.

Wie Sie dem Titelblatt entnehmen können, sind wir inzwischen wieder positiv gestimmt. Dieser doch recht schnelle Stimmungsumschwung kommt aber nicht von ungefähr, wie Sie in der Titelgeschichte ab S. 31 nachlesen können. Da wir es gerade JETZT für angemessen halten, wieder einzusteigen, ist unsere Botschaft auch unmißverständlich: Der Zeiger steht auf „Buy“.

Ein gutes Timing bei Ihren Investments wünscht

MIC Rohstoffe Plus Depot

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



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

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

Ihre Vorteile im MÜNCHNER INVESTMENT CLUB (MIC)

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

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

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB
Herterichstraße 101
81477 München

Telefon 0 89 - 79 08 63-50
E-Mail info@mic-online.de
Internet www.mic-online.de





*Titelstory/Das Große Bild:
Es ist Zeit zu kaufen*

Smart Investor geht davon aus, daß die europäischen und amerikanischen Aktienmärkte Mitte Juni ihre Korrektur abgeschlossen haben und daß der Bär seinen schon gewonnen geglaubten Kampf doch noch verlieren wird. Die Devise lautet daher: „Buy on dip“, also: „Kaufe in die Korrektur hinein“ – ab Seite 31.



*Investieren in Kunst:
Eine Kunst für sich*

Kunst wird heute zunehmend als eigenständige Anlageklasse neben Immobilien, Wertpapieren und Rohstoffen wahrgenommen. Der Vorteil einer Anlage in Kunst besteht z.B. darin, daß sich für jeden Geldbeutel etwas finden läßt. Worauf man achten muß, erfahren Sie auf den Seiten 18 ff sowie im Interview auf Seite 21.



H. P. Popp, Claus-M. Böge, E. Schwartzkopff, Kai-A. Jordan im Gespräch

Interessante Interviewpartner sind das Salz in der Suppe eines Magazins. In dieser Ausgabe kommen Horst P. Popp, Vorstandsvorsitzender der UmweltBank, Claus-M. Böge, Vorstandsvorsitzender der Deutsche EuroShop AG, E. Schwartzkopff, Berater des Star Portfolio Universal Fonds, und Kai-A. Jordan von Huber von der von Huber Portfolio AG zu Wort.

Märkte

- 6** Schonzeit abgelaufen – Des Anlegers liebste Kinder: Emerging Markets
- 11** Greife nie in ein fallendes Messer! Wirklich niemals?
- 14** And the Oscar goes to... – Vorhang auf für Medienaktien

Hintergrund

- 18** Investieren in Kunst – Geld wird erst durch Kunst richtig schön
- 22** Investieren in Kunst: Gespräch mit Heinrich Graf von Spreiti, Präsident von Sotheby's Deutschland
- 23** **Technische Analyse:** Mit Bleistift und Lineal – Erfolgreich Investieren und Traden mit Trendlinien und Trendkanälen
- 26** **Finanzpsychologie:** Der innere Beobachter
- 27** **Nachhaltiges Investieren:** Gespräch mit Horst P. Popp, Vorstandsvorsitzender der UmweltBank AG
- 28** **Prinzipien des Marktes I:** Synchronizität
- 29** **Prinzipien des Marktes II:** Der Trade-Off
- 30** **Derivate:** Emerging's Resterampe – Emerging Markets-Zertifikate für den zweiten Blick

Research – Märkte

- 31** **Titelstory / Das große Bild** Es ist Zeit zu kaufen
- 36** **Charttechnik:** Gold: Mit längerer Korrektur ist zu rechnen
- 36** **Sentimenttechnik:** Titelblatt-Indikator – Gold noch zu sehr in aller Munde
- 38** **Commitment of Traders (CoT):** US-Aktien mit Zwischentief
- 39** **Börsensignale:** Noch keine Wende zum Besseren
- 40** **Edelmetalle:** Zur Situation an den Edelmetallmärkten

Research – Aktien

- 41** **Emerging Markets-Aktie:** Gedeon Richter (Ungarn)
- 42** **Aktie im Blickpunkt:** InTiCom Systems
- 44** **Gastanalyse:** PC-Ware – Attraktive Dividendenrendite und starkes Wachstum
- 46** **MoneyTalk:** Gespräch mit Claus-Matthias Böge, Vorstandssprecher der Deutsche EuroShop AG
- 48** **Turnaround:** Zapf Creation

- 49** **Perlentaucher:** Hawesko Holding
- 50** **Musterdepot:** Erneuter Gezeitenwechsel voraus
- 54** **Buy or Good Bye:** Harmony Mining und Jungheinrich

Potpourri

- 55** **Interview mit einem Investor I:** Gespräch mit Ekkehart Schwartzkopff, Berater des Star Portfolio Universal Fonds
- 56** **Interview mit einem Investor II:** Gespräch mit Fondsmanager Kai-Arne Jordan von Huber Portfolio AG
- 58** **Leserbriefe:** Spezialitäten und Formalitäten
- 60** **Buchbesprechung:** „ArtInvestor – Handbuch für Kunst und Investment“
- 62** **Zu guter Letzt:** König Fußball

- 61** **Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 11/2006**

„ **Indien würde ich derzeit nicht mal mit der Kneifzange anfassen.** “
(Michael Keppler, Keppler Asset Management)



„ **Eine Korrektur an den Aktienmärkten der Emerging Markets war überfällig.** “
(Mauro Toldo, Dekabank)



„ **Das durchschnittliche KGV in den Emerging Markets liegt jetzt, nach der Korrektur, bei 10.** “
(Wen Zhang-Goldberg, Carmignac)



„ **Die Emerging Markets scheinen nach den immensen Mittelzuflüssen und Kurssteigerungen kurzfristig Opfer ihres eigenen Erfolges geworden zu sein.** “
(Alan Conway, Schroders)



In einigen Emerging Markets, wie hier Dubai, wirkt das bisher klare Bild ein wenig „vermög“; Quelle: www.dubai-city.de

Schonzeit abgelaufen

Des Anlegers liebste Kinder: Emerging Markets

Bei der Fußball-WM kann man es beobachten: Die Aufholjagd der vermeintlichen Fußballzwerge hat die nächste Stufe erreicht. Sie sind disziplinierter als früher, wirken kompakter und haben eine moderne Philosophie verinnerlicht. Nur Weltmeister werden sie deshalb noch lange nicht.

Krisengewinner

Die Emerging Markets (kurz: EMs) wirken gesünder und hungriger nach Erfolg als jemals zuvor. Sie profitieren jetzt, so unglaublich dies klingen mag, von den Krisen der 90er Jahre: Mexiko 1994, Asien 1997, Rußland 1998, Brasilien 1999, Südafrika 2001. Jede dieser Schief lagen führte den Beteiligten vor Augen, woran es in den EMs hapert. Daher wurde der Welthandel weiter liberalisiert und die Privatisierung vorangetrieben. Auch die fiskalische Schlagseite wurde unter anderem durch IWF-Programme bekämpft – sehr zum Nutzen des fast schon chronisch kränkelnden Finanzsektors. Vor allem aber die niedrigen Zinsen in den USA sowie die aufziehende Rohstoffhausse trugen zur Stabilisierung der ohne Zweifel aufstrebenden Länder bei. Damit war die Basis für den Börsenboom gelegt. An diesen war in den 90ern mit einer durch-

schnittlichen jährlichen Rendite von nur 7 % weniger als in den etablierten Märkten zu verdienen, wohlgermerkt bei höherer Volatilität.

Beschleunigen und Abbremsen

Gerade nachdem auch die großen Börsen der Welt zwischen Herbst 2002 und Frühjahr 2003 ihre Baisstiefs ausgebildet hatten, beschleunigte sich der Aufwärtstrend. Die MSCI-Meßlatte für die EMs konnte sich so seit März 2003 annähernd verdreifachen. Teilweise wurden aufgrund der Kurssteigerungen aus Bewertungsabschlägen sogar Aufschläge. Fast könnte man den Eindruck bekommen, Investoren wäre ein wenig der Blick für die Realitäten verlustig gegangen. In Indien beispielsweise wirkt das auf dem Top erreichte 21er Markt-KGV für das laufende Jahr so, als wäre der Hund (die Börse) seinem Herrchen (der Wirtschaft) ein bißchen weit voraus geeilt. In Kairo sind ägyptische Aktien auf Basis ihres Kurs/Buchwert-Verhältnisses von etwa vier trotz Korrektur immer noch doppelt so teuer wie jene an der Wall Street. Am Bosphorus schließlich kratzt die türkische Inflationsrate bereits wieder an der 10 %-Marke und verunsi-

chert die islamfreundlichere Reformagenda. Eine Abkühlung der Gemüter kommt da zur rechten Zeit.

„BRRR“ statt BRIC

Nach der Korrektur jedoch, so das am häufigsten herumge-reichte Szenario, geht es mit den EMs-Börsen wieder auf breiter Front aufwärts, weil die Wirtschaft brummt und die Risiken so niedrig sind wie lange nicht. Punkt. Ablesbar sei dies an den immens zusammengeschrumpften Zinsaufschlägen für EMs-Anleihen gegenüber zehnjährigen US-Anleihen. Natürlich ist das große Bild weitestgehend stimmig, nur: Ist die laufende Korrektur wirklich nur ein kurzer Dip? Smart Investor glaubt dies nicht. Die EMs-Maschinerie ist zuletzt einfach ein wenig zu hochtourig gelaufen. Gerne wurden da zum Beispiel die steigenden Zinsen in den drei wichtigen Währungsräumen USA, Europa und Japan außen vor gelassen. Anhand der panikartigen Mittelabflüsse konnte man beobachten, wie viel spekulatives Kapital kurzfristig in die EMs gelangt war. So etwas bedarf einer Korrektur, die sich aber durchaus länger hinziehen kann, als die Mehrheit derzeit noch erwartet. Vielleicht sollten Anleger nicht einfach zur Tagesordnung übergehen und der allseits beworbenen Gewinnerformel BRIC (BrasilienRußlandIndienChina) folgen, sondern schlicht ein wenig abwarten.

Eine kleine Weltreise

Grundsätzlich legten sich die EMs den Begriff der Globalisierung, der wie kein zweiter für den Aufstieg der Länder Pate

ABB. 1: EMS-BONITÄTSABSCHLÄGE NAHE TIEFPUNKT



Quelle: Dekabank, JP Morgan; 100 Basispunkte entsprechen 1 %

steht, zuletzt anders aus als die großen Wirtschaftsmächte. Sie globalisieren sich quasi parallel zu den Industrienationen und knüpfen untereinander Bande. So etwas beginnt bei bisher über Europa abgewickelten Regionalflügen in Afrika und endet bei exklusiven Rohstoff-gegen-Güter-Vereinbarungen zwischen Lateinamerika und China. In dieser Logik schaffen sich die EMs einen eigenen Wirtschaftszyklus und emanzipieren sich gleichzeitig vom Diktat der global agierenden Konzerne. Das ist nicht dreist, sondern lediglich ein Zeichen wachsenden, berechtigten Selbstvertrauens. Ein Hinweis auf bessere Rahmenbedingungen sind zudem die stabil fließenden Direktinvestitionen. Da diese langfristig ins Land fließen, geben sie ein zuverlässigeres Bild über den Zustand einer Volkswirtschaft ab als die teil-

Anzeige

BUSE Awards 2006

Jetzt bewerben! Abgabetermin 31.7.06

Auch im Jahr 2006 veranstalten die So-zietät **Buse Heberer Fromm** sowie das **GoingPublic Magazin** in Zusammen-arbeit mit der **European Law Students' Association (ELSA)** und dem **Bundesverband der Börsenvereine an deutschen Hochschulen (BVH)** wieder einen Essay-Wettbewerb im Bereich kapital-marktrechtlicher Fragestellungen.

Teilnahmeberechtigter Personenkreis

Teilnahmeberechtigt sind Studentinnen und Studenten der Rechts- und Wirtschaftswissenschaften, Rechtsreferendarinnen und Rechtsreferendare, Associates von Kanzleien, die nicht länger als zwei Jahre im Berufsleben stehen, sowie Young Professionals aus Wirtschaftsunternehmen, die nicht länger als zwei Jahre im Berufsleben stehen.

Aufgabenstellung

Bis zum 31. Juli 2006 müssen die Teilnehmer ein 5- bis 7-seitiges Essay zu einer von drei kapitalmarktrechtlichen Fragestellungen erarbeiten. Informationen zu den Themenbereichen und Teilnahmebedingungen sind bei der GoingPublic Media AG, Stichwort „Buse Awards 2006“, Bahnhofstraße 26, 82515 Wolfratshausen, E-Mail: buseawards@goingpublic.de zu erhalten.

Prämierung

Die Finalisten werden zur Verleihung der **Buse Awards** am 23. September 2006 in Palma de Mallorca eingeladen. Die drei Erstplatzierten erhalten zudem Geldpreise in Höhe von € 1.000, € 750 bzw. € 500.

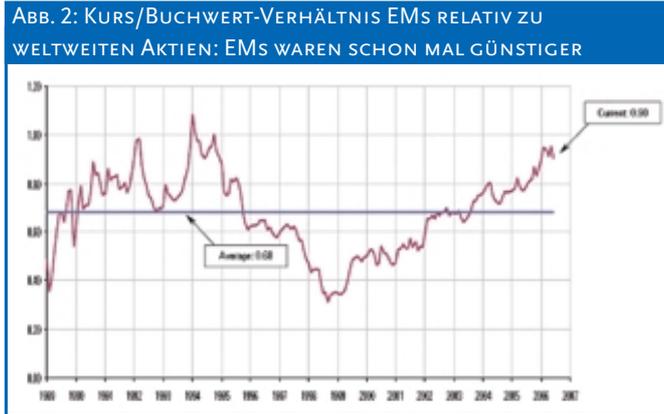
Alle weiteren Informationen unter www.buseawards.de

BUSE HEBERER FROMM
RECHTSANWÄLTE

GoingPublic
Magazin

elsa
The European Law Students' Association

BVH
Bundesverband der Börsenvereine
an deutschen Hochschulen e.V.



Quelle: MSCI Database, Keppler Asset Management Inc.; Stand: 16.6.2006

weise von Panikattacken getriebenen privaten Spekulationsgelder. Aus diesem Grund dürften die EMS-Schnellboote besser als die schweren G7-Tanker durch eine ökonomisch rauhere See schippern als noch vor zehn Jahren. Aber im einzelnen:

Lateinamerika: Samba, Tango & Cash

In Südamerika nehmen mehr und mehr linke Regierungen das Heft des Handelns in die Hand. Die Frage ist nur, ob sie so frech populistisch auftreten wie Hugo Chávez in Venezuela oder aber zurückhaltender wie Brasiliens Präsident Lula da Silva. Letzterer setzt gezielt auf fiskalische Disziplin, eine liberale Wirtschaftspolitik mit Inflationsziel sowie ein nach finanzieller Potenz klassifizierendes Modell der sozialen Absicherung. Nur muß jetzt ein noch breiteres Wachstumfundament geschaffen werden. Etwa im Bereich der Landwirtschaft, gilt Brasilien doch potentiell als größter Ethanolproduzent der Welt. Zusammen mit den günstigen Bewertungen des Aktienmarktes (KGV 2006: 9) müßte das eigentlich genügend Treibstoff für eine Fortsetzung der Rally in São Paulo sein. Wären da nicht die unberechenbaren Nachbarn, namentlich Venezuela, Argentinien und seit kurzem auch Ecuador. Deren Linkssolisten wischen mit nur wenig Fingerspitzengefühl das mühsam aufgebaute Vertrauen in Lateinamerika hinweg und sehen in Zukunft vor allem einen starken Staat als Heilsbringer. In der Vergangenheit gingen Experimente dieser Art praktisch immer schief. Da aktuell niemand die Folgen des Linksrucks ernsthaft einschätzen kann, sollte man sich an den Latinobörsen vorerst in Zurückhaltung üben.

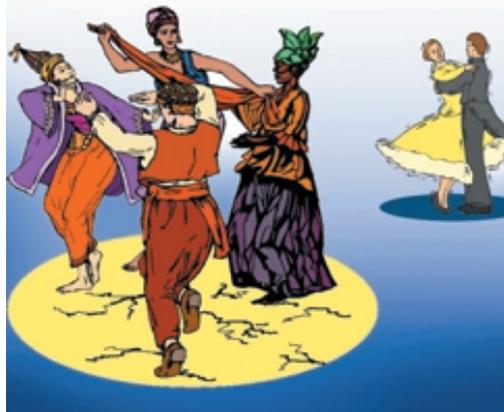
Afrika und Mittlerer Osten: Rohstoffe hui, Stabilität pfui

Auf dem schwarzen Kontinent und im Mittleren Osten ist die Unsicherheit bezüglich der weiteren Entwicklung an den Börsen augenscheinlich am größten. Nehmen wir Dubai oder Kairo: Hier sackten die Notierungen teilweise um die Hälfte ab. Der Sog raus aus Aktien ist um so stärker, als daß Aktien die einzige Anlageklasse sind, die man verkaufen kann. Anleger sollten aber im Hinterkopf haben, wie schnell die Vermögen in der Re-



Wüsten und Kairo stehen für den Kontinent der Gegensätze: Afrika
Quelle: Ägyptisches Fremdenverkehrsamt

gion Petrodollar-bedingt steigen und entsprechend veranlagt werden müssen. Über die neu gegründete Börse in Dubai läßt sich dies mittelfristig vielleicht am besten bewerkstelligen. Die Scheichs müssen ihr Geld so künftig gar nicht mehr zu weiten Teilen im Ausland investieren. Weiter südlich, in Südafrika, dürfte es die in vier Jahren anstehende Fußball-WM mit all ihren Infrastrukturnotwendigkeiten sowie der Hunger auf Bildung und Wohlstand sein, die den Aufschwung am Laufen halten. Steigende Rohstoffpreise und die daraus folgende zunehmende Kapitalansammlung in rohstoffreichen Anlagemärkten sind ein weiterer Faustpfand des Landes, aber auch des gesamten Kontinents. In Afrika als ganzes sind Investoren nach wie vor unterengagiert.

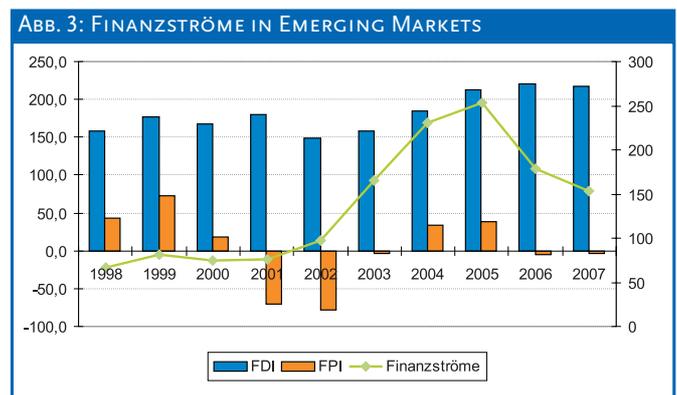


Die Emerging Markets tanzen ihren eigenen Tanz – nur eben auf brüchigerem Parkett

Osteuropa: Konvergenz als Motor

Im Osten Europas, gleichfalls der Türkei, ist es die EU-Konvergenz, die die Kurse bislang getrieben hat. Nur stehen mit der Türkei und der Ukraine potentiell zwei Kandidaten in der Warteschlange, die den Beweis marktwirtschaftlicher Zähigkeit und institutioneller Stabilität beziehungsweise Zuverlässigkeit bisher noch schuldig geblieben sind. Die durch weitere Erweiterungsrounden in Kauf genommenen dynamischen Ungleichgewichte bergen ein nicht unbeträchtliches Enttäuschungspotential in sich. Daneben

liegt das KGV etwa des Bankensektors inklusive Rußland für 2006 bei knapp 15, dagegen ist die Deutsche Bank ein echtes Schnäppchen. Überhaupt: Rußland. Mit dem Putin'schen Staatsdirigismus hat sich das Land bisher noch kein Ei gelegt. Im Gegenteil. Die stärker an die Kandare genommene Wirtschaft liefert brav Wachstum und bescherte der Börse nahezu



Quelle: Österreichische Nationalbank



von links: Singapur (Quelle: Bilderbox), Hafen von Klaipeda/Litauen (Quelle: Bilderbox), Strand in Brasilien (Quelle: Brasil Tourism Office), Zentrum von Ljubljana (Quelle: Bilderbox)

ausnahmslos Rekordnotierungen. Vielleicht braucht Rußland eine harte Hand. Freunde von Rohstoffinvestments kommen um Moskau jedenfalls nicht herum. Für sonstige Osteuropa-Investments empfiehlt sich eine höhere Gewichtung der kleineren Börsenplätze etwa in Slowenien, Rumänien oder dem Baltikum. Zu Aktien der drei Kernländer Ungarn, Polen und Tschechien gibt es an den etablierten Börsenplätzen teilweise günstigere Alternativen.

Asien: Mehr als nur China und Indien

Rund um die beiden Wachstumskatalysatoren Indien und China hat sich ein komplexes Gebilde flexibler, innovativer und exportstarker Staaten gebildet. Indien mit seiner sehr jungen Bevölkerung – die Hälfte der 1,1 Mrd. Inder ist jünger als 20 – und seiner

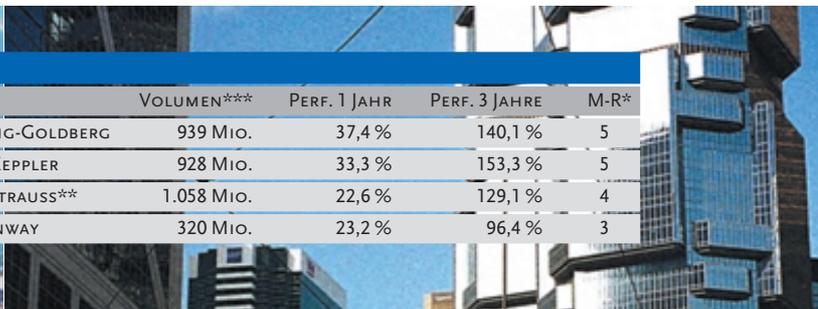
Butter, fällt auch Käse. Ob sich jetzt in jedem der EMs gute Kaufgelegenheiten bieten, läßt sich nur schwer abschätzen. Wenig erfahrene Privatanleger sollten somit die Risikorecherche eher den Profis überlassen. Wie Michael Keppler. Dieser managt den Global Advantage EMs-Fonds und filtert systematisch die billigsten Aktien aus den EMs heraus. Gemäß deren Herkunft legt er die Ländergewichtung fest. Stimmt das fundamentale Umfeld eines Landes nicht, wird nicht investiert. Ebenso wenig bei nicht akzeptablen Bewertungen.

Oder aber Allan Conway von Schroders. Dieser betrachtet ebenfalls länderspezifische Risiken und sieht, ähnlich wie Smart Investor, derzeit Chancen in China, Thailand und Korea. Conway identifiziert zudem eine größere Widerstandskraft der EMs gegen öko-



AUSGEWÄHLTE EMERGING MARKETS-FONDS						
FONDS	WKN	MANAGER	VOLUMEN***	PERF. 1 JAHR	PERF. 3 JAHRE	M-R*
CARMIGNAC EMERGENTS	A0D PX3	WEN ZHANG-GOLDBERG	939 Mio.	37,4 %	140,1 %	5
GLOBAL ADVANTAGE EMS HIGH VALUE	972 996	MICHAEL KEPPLER	928 Mio.	33,3 %	153,3 %	5
MAGELLAN	577 954	VINCENT STRAUSS**	1.058 Mio.	22,6 %	129,1 %	4
SCHRODER EMERGING MARKTES	933 355	ALLAN CONWAY	320 Mio.	23,2 %	96,4 %	3

*) Morningstar-Rating;
) zusammen mit Wojciech Stanislawski; *) in Euro



links: Rio de Janeiro (Quelle: Brasil Tourism Office), rechts: Hongkong (Quelle: Bilderbox)

mehr auf sozialem Ausgleich basierenden Politik scheint mehr und mehr langfristig ein zumindest ebenbürtiger Gegner für China zu sein. Die Börse in Bombay dürfte daher in Zukunft immer weiter an Bedeutung gewinnen. Kurzfristig jedoch nicht, weil die Börsenkurse schneller gestiegen sind, als die Unternehmen in die ihnen zugebilligten Bewertungen hineinwachsen konnten. China dagegen, so intransparent dieser Aktienmarkt ist, wurde zuletzt von der Masse gemieden und kommt für ein kleines Comeback in Frage. Irgendwo dazwischen schattieren sich die Tiger-Börsen. Korea hat als High-Tech-Standort mittlerweile Weltruhm erlangt, die Börse ist nicht teuer (KGV 9), nur gilt das Land als anfällig für Schwankungen der Weltkonjunktur. In Taiwan andererseits könnte die Parlamentswahl im Jahr 2008 helfen, politische Fesseln im Rahmen der Chinafrage zu lösen und dadurch frisches Kapital anlocken. Die Börse gilt schon jetzt als eine der günstigsten und dividendenstärksten der Welt, gleichwohl aufgrund der nicht enden wollenen Querelen mit China. Für Thailand könnte der Abgang von Premier Thaksin der Startschuß einer Zeitenwende gewesen sein.

Gesucht werden disziplinierte Antizykliker

Nur ausgeklügelte Einzeltitelselektionsmodelle sind langfristig in der Lage, aus dieser Gemengelage heraus überdurchschnittliche Renditen zu erwirtschaften. Dem Abwärtsstrudel entziehen konnten aber auch sie sich zuletzt nicht. Getreu dem Motto: Fällt

nomische Schiefagen als noch vor fünf Jahren. Die Fondsmanagerin Wen Zhang-Goldberg schließlich, verantwortlich für den Carmignac Emergents, stützt ihre Aktienauswahl auf die Wachstumsaussichten der Einzeltitel. Sie ist, anders als Smart Investor, nach wie vor vom hohen Outperformancepotential der EMs überzeugt. Alle drei steuern Fonds, die durch ihre Erfolge ansehnlich gewachsen sind, dennoch aber noch nicht zu den richtigen Dickschiffen gehören. Die Fondsgröße ist in den teilweise illiquiden EMs-Börsen ein entscheidender Erfolgsfaktor, aber auch der Freiheitsgrad des Managers. Generell gilt: je freier, umso besser.

Fazit

Einige Tiger-, Samba- oder Wüstenbörsen wirkten nach der mehrjährigen Rally ausgelaugt, weshalb die Korrektur doch heftige Ausmaße angenommen hat. Damit zeigte sich, wie gefährlich eine hemmungslose Übergewichtung der EMs sein kann. Jetzt sollte man sich in Geduld üben und hier nicht sofort in die fallenden Messer greifen. Denn nur wer jetzt exakt sondiert, in welchem Markt die Chancen die Risiken überwiegen, wird auch künftig satte Renditen mit seinen EMs-Investments einfahren. Es ist wie im Fußball: Auch die Brasilianer können nicht 90 Minuten hindurch powern, sondern brauchen ab und an eine kreative Pause.

Tobias Karow



Tallin aus der Luft
Quelle: Baltikum Tourismus Zentrale

Greife nie in ein fallendes Messer! Wirklich niemals?

In einen dynamischen Abverkauf die Hand aufzuhalten, widerspricht der vorherrschenden Meinung. Die aktuellen Kursturbulenzen bieten jedoch ausreichend Gelegenheiten, sich antizyklisch bei ausgesuchten Qualitätsaktien auf die Lauer zu legen.

Keine Regel ohne Ausnahme

Im richtigen Timing liegt auch am Aktienmarkt oftmals der Schlüssel zum Erfolg. Das verdeutlicht auch das arg strapazierte Beispiel des fallenden Messers. Damit es nicht zu tiefgehenden Verletzungen kommt, muß der Investor bei seinen Auffangversuchen eigentlich nur darauf achten, den stumpfen Griff und nicht die scharfe Klinge zu erwischen. Für längerfristig orientierte Anleger, die weder Zeit noch Nerven für schweißtreibendes Trading aufbringen wollen, stellt eine solche „Buy on Dip“-Strategie bei fundamental gesunden Unternehmen durchaus eine veritable und renditestarke Investment-Möglichkeit dar. Wichtig ist, daß die zur Auswahl stehenden Firmen die Zuverlässigkeit ihres Geschäftsmodells bereits nachgewiesen haben. Ein Blick auf einen Mehrjahreschart, der einen intakten langfristigen Aufwärtstrend aufweisen sollte, kann hierfür bereits als ein erstes Auswahlkriterium dienen. Bei den nachfolgenden Werten versuchen wir, während der zweiten augenblicklich auslaufenden Abwärtswelle zuzuschlagen.

Hugo Boss: Marke mit Weltgeltung

Beim Luxus-Schneider Hugo Boss hat die lange verschmähte Damenkollektion in den vergangenen Jahren eine bemerkenswerte Entwicklung durchlaufen. Aus einem scheinbar überflüssigen Klotz am Bein der Nobelmarke wurde ein echter Wachstumstreiber. Für das laufende Geschäftsjahr erwartet der Konzern bei „Boss Womenswear“ ein Umsatzplus von 30 % auf rund 135 Mio. Euro bei einer weiter verbesserten Profitabilität. In Kombination mit dem forcierten Aufbau eigener Ladengeschäfte sieht sich Vorstandschef Bruno Sälzer auf gutem Weg, 2006 ein währungsbereinigtes Umsatzwachstum



In manchen Situationen kann sich eine „Buy-on-Dip“-Strategie auszahlen

zwischen 10 und 12 % auf Konzernebene erreichen zu können. Parallel hierzu soll das operative Ergebnis prozentual zweifelnd zulegen. Auch für das kommende Geschäftsjahr stellt Boss neue Bestmarken bei Umsatz und Ergebnis in Aussicht. Das vergleichsweise nur wenig konjunkturanfällige Geschäft mit hochwertigen Konsumgütern hat an der Börse traditionell einen Bewertungsaufschlag verdient. Die Boss-Vorzugsaktie weist bei Kursen um 32 Euro auf Basis der Gewinnschätzungen für 2006 (2007) ein KGV von im Peer Group-Vergleich moderaten 19 (16) auf. Für jede „Buy on Dip“-Strategie ist das Papier somit auf diesem Niveau erste Wahl.

Bijou Brigitte: Wider der Konsumflaute

Die Tristesse des deutschen Einzelhandels ist in den vergangenen Jahren spurlos an dem Geschäft der Modeschmuckkette Bijou Brigitte vorbeigegangen. Zweistellige Umsatz- und Ergebnisanstiege sind für das Unternehmen und seine Aktionäre eine Selbstverständlichkeit. 2005 war für Bijou das neunte Rekordjahr in Serie. Während die Umsätze um 35 % auf 301,6 Mio. Euro anzogen, verbesserte sich der Jahresüberschuß überproportional um 53 % auf 72,8 Mio. Euro. Auf der im Juli stattfindenden Hauptversammlung werden 5,50 Euro (Vj.: 3 Euro) pro Anteils-



KANDIDATEN FÜR DEN „GRIFF INS FALLENDE MESSER“

NAME	WKN	KURS	MCAP*	KGV 06
BIJOU BRIGITTE	522 950	205,28	1.662,8	17,9
FIELMANN	577 220	68,50	1.438,5	21,4
RATIONAL	701 080	121,70	1.383,7	26,9
HUGO BOSS	524 553	31,75	1.111,3	17,8
VIVAICON	604 891	20,92	397,5	11,3
VEM	760 830	15,10	58,9	7,4
LINOS	525 650	9,68	53,2	8,8

*) in Mio.; alle Angaben in Euro

schein ausgeschüttet. Europaweit betreibt Bijou mittlerweile über 850 Filialen. Mehr als 100 neue Ladengeschäfte sind für das laufende Jahr fest eingeplant. Auch eine Expansion in die USA steht auf der Agenda des umsichtigen Vorstands und Mehrheitsaktionärs Friedrich-Wilhelm Werner. Weil der Pilotbetrieb in zwei Testfilialen in Florida gut angelaufen ist, will Werner auf dem lukrativen US-Markt weitere Geschäfte eröffnen. Die Bijou-Aktie hat sich parallel mit der Unternehmenssituation fulminant entwickelt. Die Korrektur des Gesamtmarktes und einsetzende Gewinnmitnahmen drückten das Papier im Tief bis an die Marke von 170 Euro. Dabei ist der Wert lediglich optisch teuer. Selbst bei aktuellen Notierungen von wieder über 200 Euro müßten wir das 18fache des im Konsens unterstellten 2006er Gewinns bezahlen. Dabei gilt es zu beachten, daß Bijou es wie nur wenige Unternehmen versteht, die Analysten immer wieder aufs Neue positiv zu überraschen.

Rational: ein „echter“ Weltmarktführer

Wie viele Unternehmen schmücken sich gerne aus PR-Zwecken mit dem nicht geschützten Attribut des „Weltmarktführers“? Zu viele. Auf die Rational AG trifft diese Umschreibung jedoch zweifellos zu. Die Landsberger nehmen bei Kombi-Dampfgeräten eine technologische Vorreiterstellung mit einem Marktanteil von 52 % ein. Diese Dämpfer verdrängen zunehmend herkömmliche Gargeräte aus Großküchen und Kantinen. Rational gehört zu den Aktien, die gemessen an den üblichen Kennziffern eigentlich immer überbewertet erscheinen. KGVs von um die 30 sowie eine Marktkapitalisierung, die dem 6fachen des Jahresumsatzes entspricht, lassen viele Anleger von einem Investment Abstand nehmen. Getreu der Devise „Jetzt oder nie!“ versuchen wir endlich bei dieser Langfriststory mit von der Partie zu sein. Notierungen um 120 Euro sollten für einen Einstieg unbedingt genutzt werden. Auf Basis dieses Kursniveaus



wäre die Gesellschaft mit einem 2006er KGV von 26 und einem KUV von 4,7 bewertet. Operative Margen von über 20 % und die hohe Planungssicherheit des Geschäftsmodells rechtfertigen einen solchen Aufschlag gegenüber anderen „gewöhnlichen“ Maschinenbauern.

VEM Aktienbank: Optionsschein auf den Dax

Untrennbar mit der Entwicklung der Aktienmärkte ist das Geschäft der VEM Aktienbank verbunden. Die auf mittelständische börsennotierte Unternehmen spezialisierte Investmentbank übernimmt und betreut die unterschiedlichsten Finanzierungslösungen. Ob die Emission einer Wandelanleihe, Kapitalerhöhungen oder IPOs, die Mannschaft um Vorstand Andreas Beyer kann seit Unternehmensgründung 1997 auf eine Historie von über 200 Transaktionen zurückblicken. Daneben gene-

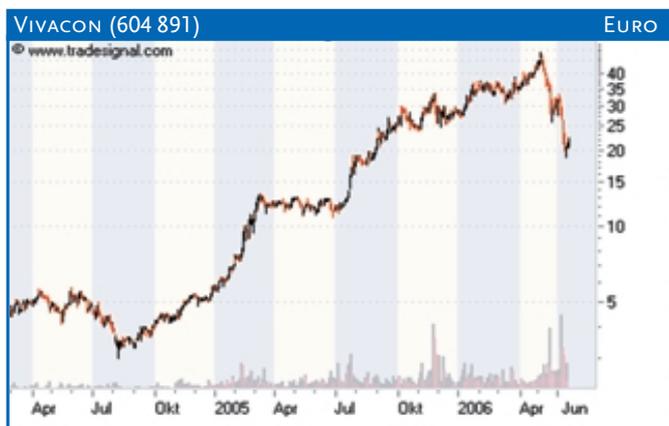


riert das Designated Sponsoring kontinuierliche Erträge, die in ihrer Profitabilität jedoch nicht mit dem Investmentgeschäft zu vergleichen sind. Zuletzt profitierte VEM besonders von der Einführung neuer attraktiver Segmente wie dem Entry Standard. Die reduzierten Listinganforderungen animierten viele kleinere AGs, den Schritt auf das Parkett zu wagen. Nachdem VEM in 2005 den Überschuß von 2,5 auf 8,7 Mio. Euro mehr als verdreifachen konnte, wird die Luft für weitere Zuwächse dünner. Die prall gefüllte IPO-Pipeline deutet jedoch darauf hin, daß auch 2006 wieder mit einem Ergebnis in ähnlicher Größenordnung zu rechnen sein dürfte. Unter der Prämisse, daß unser Szenario für den Aktienmarkt zutrifft und wir es nicht mit dem Beginn eines neuen Bärenmarktes zu tun haben, bietet sich nach der scharfen Korrektur der Wiedereinstieg an.

Vivacon: der gefallene Liebling der Börsianer

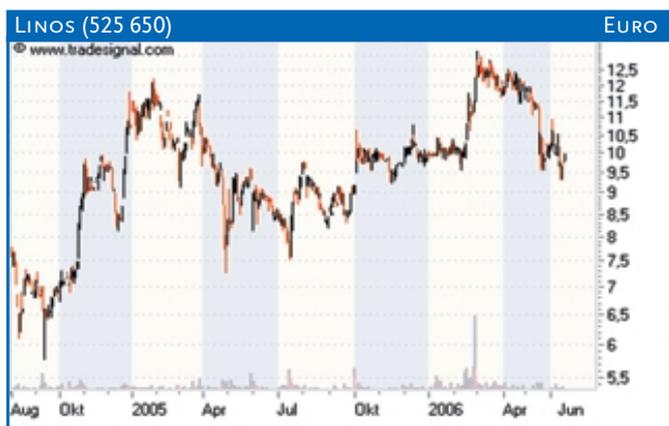
Es ist eine banale Weisheit, die auch an der Börse ihre Gültigkeit besitzt: Was stark steigt, kann auch wieder stark fallen. Mehr als halbiert hat sich die Vivacon-Aktie seit ihren Höchstständen Anfang Mai. Erster Auslöser für die Verunsicherung waren neben einem schwachen Gesamtmarkt die vorgelegten Zahlen zum ersten Quartal. Ein unerwarteter Verlust veranlaßte viele Anleger, ihre angelaufenen Gewinne zu sichern. Der einsetzende Domino-Effekt löste immer neue Verkaufsprogramme aus. Wie Vorstandschef Marc Leffin gegenüber Smart Investor (SI 6/06) erläuterte, sind die unterjährigen Schwankungen für den Immobilienspezialisten von nachrangiger Bedeutung. Der Großteil der Ergebnisse werde ohnehin im vierten Quartal ein-

gefahren. Mit den Schätzungen der Analysten, die im Konsens einen Überschuss von 40 Mio. Euro erwarten, fühlt sich Leffin ausgesprochen wohl. Neben der Verbriefung von Erbbaurechten erzielt Vivacon wiederkehrende Asset Management-Gebühren für die Verwaltung von Immobilienbeständen. Über den Börsengang der neu gegründeten Vivacon German Properties (VGP) am Londoner AIM erhofft sich Leffin, an den Wertsteigerungspotentialen des deutschen Immobilienmarktes partizipieren zu können. Die Nachricht, wonach das Plazierungsvolumen von ursprünglich 500 Mio. auf 300 Mio. Euro reduziert werden mußte, löste eine zweite fast panikartige Verkaufswelle aus. Ein mittlerweile erreichtes KGV von 11 unterstreicht die Attraktivität der Aktie auf dem jetzigen Niveau.



Linios: Verdienen mit Licht

High-Tech-Titel müssen zwangsläufig teuer sein. Ein Gegenbeispiel für dieses gängige Vorurteil stellt die Göttinger Linios dar, die auf dem Gebiet optischer Technologien tätig ist. Der Anbieter von „Photonics“-Lösungen beliefert in seinen drei Geschäftsbereichen Kommunikationsunternehmen, Medizintechniker und Maschinenbauer. Der Investitionsstau nach dem Jahr 2000 traf auch Linios. Das Management um den gelernten Physiker Prof. Gerd Litfin verordnete dem Unternehmen einen strikten Sparkurs und eine Konzentration auf attraktive Zukunftsfelder wie die Lithooptik in der Halbleiterproduktion. Für diese Nischen prognostiziert Linios über die nächsten Jahre hinweg deutlich zweistellige Zuwachsraten. Ein Blick auf die Bewertung der Aktie zeigt schnell auf, daß das mittlerweile erreichte Kursniveau nicht mehr als überbeu-



ert eingestuft werden kann. Im Gegenteil: Aus einem geschätzten Gewinn je Aktie von 1,09 Euro für 2006 errechnet sich bei Kursen um 10 Euro ein KGV von 9. Da zudem das Chartbild die Formation eines Doppeltiefs andeutet, empfiehlt es sich, den Wert auf die eigene Watchlist zu setzen.



Fielmann: die „Bulldozer“-Methode

Oberflächlich betrachtet ist Fielmann einer der Werte, die trotz eines erprobten Geschäftsmodells konstant überbewertet erscheinen. Aber vielleicht bildet der Kapitalmarkt in seiner Einschätzung lediglich etwas ab, was sich nicht in einer Zahl wie dem KGV zusammenfassen läßt? Denn auch bei Notierungen um 67 Euro wird die Aktie noch mit dem 21fachen des für 2006 erwarteten Gewinns bezahlt. Der Grund für diese Kursprämie liegt vermutlich in der Marktstellung begründet. Fielmann hat es verstanden, seinen Größenvorteil fast schon gnadenlos auszuspielen. Mit einem günstigen zentralen Einkauf, einer straffen Organisation und modernen Filialen in besten Lagen drängt die Kette kleinere Optikergeschäfte aus dem Markt. Der jährliche Durchschnittsumsatz einer Fielmann-Niederlassung liegt mit 1,5 Mio. Euro fünfmal so hoch wie der eines augenoptischen Fachgeschäfts. Pro Tag werden durchschnittlich 35 Brillen in jedem Geschäft verkauft, gegenüber noch nicht einmal zwei bei einem traditionellen Optiker. Erklärtes Ziel ist es, in Deutschland, Österreich und der Schweiz auf je 100.000 Einwohner eine eigene Filiale zu betreiben. Glänzende Aussichten nicht nur für Brillenträger, sondern auch für alle Fielmann-Aktionäre.

Fazit

Kaufen bei ausgeprägter Kursschwäche erfordert nicht nur Mut, es ist darüber hinaus eine ausgesprochen diffizile Timing-Angelegenheit. Gemäß unserem Kapitalmarktausblick im letzten Heft (SI 06/06) sollten wir im Juni den Tiefpunkt der laufenden Korrektur gesehen haben. Nach der explosiven, zunächst rein technischen, Gegenbewegung an Fronleichnam deutet sich das Ende der zweiten Shockwave an. Die vorgestellten Werte gehören zu dem Kreis unserer Aktiefavoriten, die in der Nähe der aktuellen Bewertungsniveaus in unser Musterdepot wandern könnten. Über die genauen Transaktionen im Rahmen unseres Musterdepots informiert Sie zeitnah der wöchentliche Online-Newsletter „Smart Investor Weekly“ jeden Dienstag ab ca. 17 Uhr unter www.smartinvestor.de.

Marcus Wessel

And the Oscar goes to...

Vorhang auf für Medienaktien

Geliebt, gehaßt, vergessen, wiederentdeckt: Medienaktien, deren Schicksal oftmals eng mit der wechselvollen Geschichte des Neuen Marktes verbunden war, haben in den letzten Jahren eine volatile Entwicklung durchgemacht. Smart Investor unterzieht sechs Unternehmen einer genauen Prüfung.

Marktumfeld

Die einstige Wachstumsbranche Film sieht sich heute mit diversen strukturellen Problemen konfrontiert. Besonders Verleiher und Kinobetreiber leiden unter dem Besucherrückgang, der auf dem deutschen Markt in den vergangenen Jahren fast schon beängstigende Ausmaße angenommen hat. Während im europäischen Ausland und den USA die Zahl der Kinobesuche weitgehend konstant oder sogar leicht ansteigend verläuft, mußten die deutschen Kinos vergangenes Jahr im Vergleich zu 2001 einen Rückgang um rund 50 Mio. gelöste Tickets verkraften. Die Filmwirtschaft macht hierfür u.a. den weit verbreiteten illegalen Download über das Internet verantwortlich. So ganz schlüssig scheint dieses Argument jedoch nicht zu sein, immerhin existiert diese Möglichkeit nicht nur in Deutschland, son-

dern weltweit. Eher dürfte die DVD für die Unlust am Kino mitverantwortlich sein. Weil die Zyklen zwischen Kinostart und Zweitverwertung eines Films kürzer werden, beschränken sich immer mehr Konsumenten auf das Heimkinoerlebnis. Doch was für DVD-Anbieter zunächst wie die beste aller Welten klingt, endet in der Realität in einem hart geführten Preiskampf. Obwohl der DVD-Absatz in Deutschland vergangenes Jahr um 9,5 % zulegen konnte, stagnierte der Gesamtumsatz der Branche aufgrund eines niedrigeren durchschnittlichen Verkaufspreises. Das Wettbewerbsumfeld erklärt die Anstrengungen vieler Unternehmen, in angrenzende weniger kompetitive Segmente vorzudringen respektive ganz dorthin abzuwandern.

Die Checkliste

Es lassen sich vier relevante Kriterien für die Analyse von Medientiteln identifizieren: Reputation des Managements, Qualität der Rechthebibliothek, Umsetzung des Geschäftsmodells sowie die Bilanzsituation der Gesellschaft. Gerade in der stark vernetzten Medienbranche entscheiden persönliche Kontakte über die Möglichkeit, interessante Filmrechte zu einem vertretbaren Preis überhaupt erwerben zu können. Neben der Qualität und Attraktivität der gehaltenen Film- und TV-Rechte fließt die bisherige Umsetzung der Unternehmensstrategie in die Bewertung mit ein. Volatile Umsatz- und Ergebniskennziffern würden einer nachhaltigen Entwicklung widersprechen. Advanced Medien, e-m-s, IM Internationalmedia, Highlight Communications, MME Moviement und Splendid Medien gehen bei diesem Check-up an den Start.

Managementreputation

Zu den größten Assets des Münchener Filmproduzenten IM Internationalmedia zählt sicherlich die langjährige Erfahrung des heutigen Vorstands Martin Schürmann bei der Koordination und dem Einkauf von großen Filmprojekten. Für die Bertelsmann-Tochter CLT-UFA koordinierte er bis zum Jahr 2000 direkt in Los Angeles die Spielfilmaktivitäten des Konzerns. Seine exzellenten Beziehungen zu Hollywood-Studios, Produzenten und Brancheninsidern öffnen IM Internationalmedia so manche Tür. Im Bereich der TV-Produktionen verfügen die beiden MME-Vorstände Martin Hoffmann, ehemals Geschäftsführer von Sat.1, und Gisela Marx, Gründerin der von MME übernommenen filmpool GmbH, über ein vergleichbares umfangreiches Branchenwissen und Kontakte in die einflussreichen Programmetagen der deutschen TV-Sender. Marx gilt als eine der ersten, die das Thema der Gerichts-Shows erfolgreich für das (Privat-)Fernsehen umsetzten. Eine echte Unternehmerpersönlichkeit ist Wolfgang Wirsing-Lüke, Gründer und Mehrheitsaktionär der e-m-s new media AG. Vom Typ ein klassischer Macher, hat er e-m-s zu einem Anbieter von B-Movie-DVDs aufge-

Anzeige

Mit Kontinuität
nach oben

WKN 579 040

WKN 579 043

Der Qualitätswert
im Prime Standard.

**Einzigartige Produkte, starke
Marken, zukunftsweisende
Innovationen im
globalen Schmierstoffmarkt.**

**Gerne senden wir Ihnen
unsere aktuellen Informationen.**

FUCHS PETROLUB AG
www.fuchs-oil.de
Tel.: 0621/3802-0
contact-de.fpoc@fuchs-oil.de



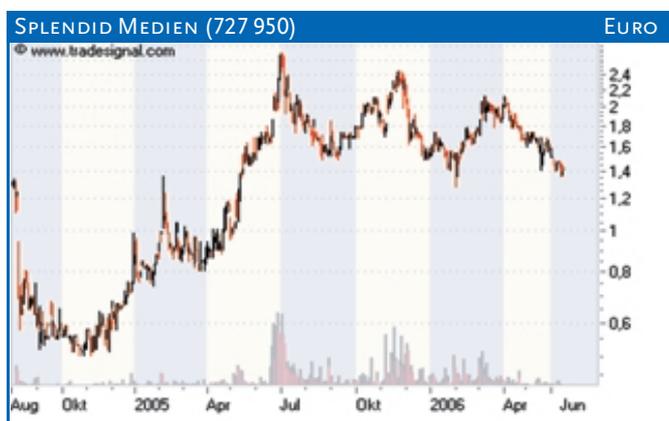
MEDIENAKTIEN									
NAME	WKN	KURS	MARKET-CAP*	KGV 06	MANAGEMENT-REPUTATION**	RECHTE-BIBL.**	GESCHÄFTS-MODELL**	BILANZ-SIT.**	DURCH-SCHNITTSNOTE
ADVANCED MEDIEN	126 218	2,00	32	10,0	2	3	2	2	2,25
E-M-S	521280	1,26	31	21,0	3	3	4	4	3,50
HIGHLIGHT COMM.	920 299	5,60	265	15,6	2	2	1	3	2,00
IM INTERNATIONALMEDIA	548 880	0,52	22	52,0	2	4	5	4	3,75
MME	576 115	4,96	55	9,5	1	2	2	2	1,75
SPLENDID	727 950	1,43	14	7,2	3	3	2	1	2,25

*) in Mio.; alle Angaben in Euro; **) Von 1 = sehr gut bis 6 = ungenügend

baut. Damit sind Spielfilme mit einem kleineren Budget, meist unter 10 Mio. US-\$, gemeint. Nach der Übernahme des auf kleinere Genreproduktionen spezialisierten 3L Filmverleihs mischte die Gesellschaft zwischenzeitlich auch bei der Erstauswertung der Filmrechte über das Kino mit.

Rechtbibliothek

Sowohl internationale Großproduktionen wie „Alexander“ als auch Nischenfilme befinden sich im Rechtstock der IM Internationalmedia. Dabei entwickelt das Unternehmen oftmals in Kooperation mit den amerikanischen Studios einzelne Kinoprojekte. Dem im Vergleich zu reinen Zweitverwertern erhöhten Produzentenrisiko stehen als Inhaber der welt- oder europaweiten Lizenzen überdurchschnittliche Renditeerwartungen gegenüber. Die Kölner Splendid setzt ebenso wie e-m-s auf Genreproduktionen. So akquirierte man zuletzt bspw. die Rechte an der in den USA viel beachteten TV-Serie „Masters of Horror“. Die stetig wachsende Filmbibliothek umfasst aktuell 700 Titel, e-m-s verfügt über einen Katalog an rund 1.000 Lizenzen. Im Unterschied zu Internationalmedia bleiben die von beiden Unter-



nehmen gehaltenen Verwertungslizenzen auf Deutschland oder den deutschsprachigen Raum begrenzt. Über die Beteiligung an Bernd Eichingers Constantin Film erhielt das Schweizer Medienunternehmen Highlight Zugang zu vielen deutschen Erfolgsproduktionen wie „Der Schuh des Manitu“ und „Nirgendwo in Afrika“, was die eigene Rechtbibliothek erheblich aufwertete. Darüber hinaus besitzt Highlight mit der Team Holding ein etabliertes Standbein auf dem Gebiet des Sport- und Eventmarketings, an dem sogar die UEFA einen 20 %-Anteil hält. Advanced Medien nimmt nach den Übernahmen von Atlas Air und Inflight Productions eine Sonderstellung auf dem Gebiet der Lizenzrechte ein. Als einer der führenden Programmlieferanten für das Bordkino der Airlines arbeitet Advanced mit allen wichtigen US-Filmstudios zusammen. Das einstige Kernsegment

„TV- und DVD-Rechtehandel“ spielt dagegen keine Rolle mehr.

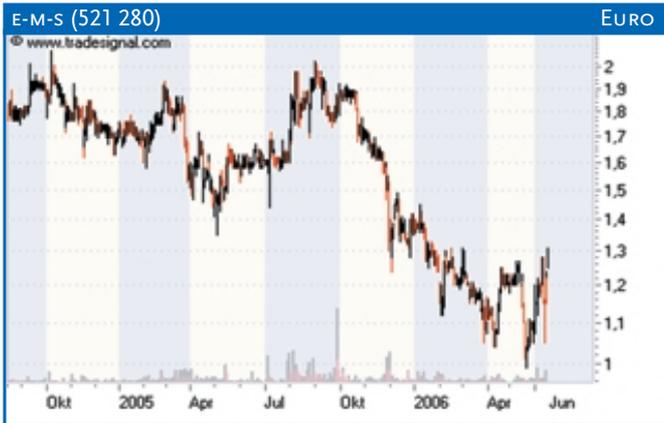
Umsetzung des Geschäftsmodells

Trotz legendärer Fehlritte wie die „Big Brother“-Variante „Girls Camp“ bewies MME in den zurückliegenden Jahren ein Gespür für die Auswahl erfolgreicher TV-Formate. Seit 2003 belegen kontinuierlich steigende Umsatz- und Gewinnreihen, ein durch geschickte Übernahme beschleunigtes Wachstum und anziehende operative Margen auf 7,7 % die Tragfähigkeit des Geschäftsmodells. Im Zuge der Aktienbaisse und vieler zerplatzter Expansionsphantasien mußte auch Splendid in bescheideneren Dimensionen denken. Nachdem im Jahr 2002 bedingt durch Abschreibungen auf das Filmvermögen ein Verlust von 60 Mio. Euro anfiel, zog sich das neue Management aus dem risikobehafteten Lizenzhandel stark zurück. Der Strategiewechsel scheint sich mittlerweile auszuzahlen. In 2005 erwirtschaftete das Unternehmen ein EBIT von 1,9 Mio. Euro bei Umsätzen von 20,3 Mio. Euro. Für das aktuelle Geschäftsjahr stellt der Vorstand weiteres Wachstum in Aussicht. Obwohl e-m-s ein mit Splendid vergleichbares Unternehmensprofil besitzt, lief es bei den Dortmundern in der jüngsten Vergangenheit weniger rund. Grund hierfür war das volatile Verleihgeschäft.

Weil keiner der in 2005 gestarteten Filme die geplante Zuschauerzahl erreichen konnte und den Gesamtkonzern damit in die roten Zahlen drückte, trennte sich e-m-s Anfang des Jahres von dem Experiment 3L. Kommerzielle Flops, hieraus resultierende hohe Abschreibungen und diverse Fehlentscheidungen des geschäftsten Managements um Moritz Bormann bescherten Internationalmedia Verluste in dreistelliger Millionenhöhe. Mit einem Absturz in den Pennystock-Bereich quittierte die Börse diese enttäuschende Entwicklung. Gerade als mit der Vorlage des Jahresberichts 2005 Hoffnung auf den operativen Turnaround aufkeimte, mußten Aktionäre mit dem filmischen wie wirt-



Medienaktien – Film oder besser Hausse ab



schaftlichen Alptraum „Basic Instinct 2“ den nächsten Rückschlag hinnehmen. Garantiezahlungen verhinderten im ersten Quartal zwar weitere Verluste, jedoch hat der filmische Track Record einmal mehr merklich Schaden genommen. Mit seinem dreigliedrigen Geschäftsmodell, das auf die Bereiche Kino, Home Entertainment und Sport-Marketing ausgerichtet ist, besitzt Highlight das diversifizierteste Medienportfolio aller AGs. Das nach der Übernahme der Constantin Film gestärkte Kinosegment litt im vergangenen Jahr unter dem Ausbleiben eines Blockbusters. Dennoch, und hieran zeigt sich der Erfolg der Strategie, steuerte Highlight bei leicht rückläufigen Umsätzen auf ein neues Rekordergebnis von 31,2 CHF (Vorjahr: 30,1 Mio. CHF) zu.

Bilanzsituation

Keine nennenswerte Verschuldung, eine Eigenkapital-Quote von ca. 50 %, über 5 Mio. Euro freie Liquidität, kein abschreibungswürdiger Goodwill oder aufgeblasene Filmrechte, die Splendid-Bilanz überzeugt bei allen wesentlichen Kennziffern. Auch bei Advanced deuten die Geschäftszahlen zumindest im Hinblick auf Atlas Air, die bereits 2005 voll konsolidiert wurde, auf eine substanzstarke Unterfütterung der ausgewiesenen Firmenwerte von 3,8 Mio. Euro. Hinzu kommt eine Netto-Liquidität von rund 6 Mio. Euro. Bei MME dominiert nach mehreren Übernahmen eine hohe Goodwill-Position die Aktivseite. 61 % der Bilanzsumme (Stand per 31.12.05) entfallen auf diesen Posten, dessen Werthaltigkeit MME allerdings bereits nachgewiesen hat. Highlights Bilanzsumme kletterte 2005 infolge hoher Investitionen in das Filmvermögen um 160 Mio. CHF an. Den Finanzverbindlichkeiten von 248 Mio. CHF



Bei Medientiteln spielt sich vieles hinter den Kulissen ab.

standen liquide Mittel in vergleichbarer Größenordnung und ein Filmrechtstock von rund 300 Mio. CHF gegenüber. Weniger erfreulich gestaltet sich die Situation bei e-m-s. Das Unternehmen leidet vorrangig unter einem hohen Fremdkapitalanteil und der hieraus resultierenden Zinsbelastung. Solange Großaktionär Wirsing-Lüke aus seinem Privatvermögen benötigte Gelder zuschießt, ist eine Insolvenz aber unwahrscheinlich.



Fazit

Ginge es darum, einen Oscar an den chancenreichsten deutschen Medienwert zu verleihen, Splendid und MME dürften jeweils einen Goldjungen mit nach Hause nehmen. MME gehört heute zu den etablierten Spielern auf dem heimischen TV-Markt, wohingegen Splendid durch seine klare Nischenstrategie und die günstige Bewertung überzeugt. Highlights hervorgehobene Marktstellung erscheint bei Kursen um 6 Euro bereits ausreichend eskomptiert. Advanced Medien muß noch den finalen Beweis erbringen, daß auch die Integration von In-flight Productions in den Gesamtkonzern gelingt und die Ambitionen mit Telcast im Bereich Reality-TV endlich forciert werden. Spätestens dann dürfte die Börse der Aktie eine Höherbewertung zubilligen. Daß wir daran glauben, belegt der Umstand, daß die Aktie im Musterdepot des Smart Investor ist. Lediglich für eine kurzfristige Spekulation eignen sich die Papiere von IM Internationalmedia und e-m-s. Die Geschäftsperspektiven beider Unternehmen enthalten aktuell noch zu viele Unwägbarkeiten.

Marcus Wessel

Investieren in Kunst

Geld wird erst durch Kunst richtig schön

Gastbeitrag von Christoph Baur, CB Christoph Baur Vermögensverwaltung GmbH, München

In die Debatte, was Kunst ist, kommt Kunst von Können oder kommt Kunst vom Wollen, will ich gar nicht erst einsteigen. Dieses Thema ist sicherlich spannend, aber für unser Anliegen hier nicht zweckdienlich und auch zu weitreichend. Denn dabei geht es zum Teil auch um philosophische Fragen, welche den Rahmen dieser Abhandlung sprengen würden. Unter Kunst soll hier all das subsummiert werden, wofür auf dem Kunstmarkt ein Preis erzielt wird. Mir geht es in diesem Beitrag ganz einfach darum, einige Besonderheiten des Kunstmarktes zu beleuchten, Eigenheiten, die den Kunstmarkt so quicklebendig machen und ihn von anderen Märkten ganz erheblich unterscheiden.

Kunst als Anlageklasse

Kunst wird heute zunehmend als eigenständige Anlageklasse neben Immobilien, Wertpapieren und Rohstoffen wahrgenommen. Früher war das Sammeln von Kunst einer privilegierten Schicht vorbehalten, die sich ganz einfach ihrer Sammelleidenschaft hingab. Renditegedanken spielten eine untergeordnete Rolle. Mit der Zunahme von Vermögen in breiten Schichten der Bevölkerung, die nun Geld für den Erwerb von Kunstwerken übrig hatte, sowie des zum Teil enormen Preisanstieges von Werken einiger Künstler setzte ein grundlegender Wandel ein. Heute geht es für viele neben dem Kunstgenuss auch um eine Investition in einen Bereich, der sich unabhängig von den Aktien-, Rohstoff- und Immobilienmärkten bewegt.

Der Vorteil der Anlage in Kunst besteht darin, daß sich für jeden Geldbeutel etwas finden läßt. Graphische Arbeiten von namhaften internationalen Künstlern können bereits für ein paar hundert Euro erworben werden. Selbst ein Picasso, bei dem für ein Ölbild mehrere Millionen Euro bezahlt werden müssen, ist als Druckwerk für ein paar Tausend Euro zu haben. Weniger bekannte, aber dennoch interessante Künstler wie der Amerikaner Karl Klingbiel (sh. Abb. 1) können für einen vernünftigen Preis erworben werden.



Abb. 1: Karl Klingbiel, „Planesphere“, Öl und Enkaustik auf Holz, 2004, 102 x 102 cm, signiert, datiert rückseitig

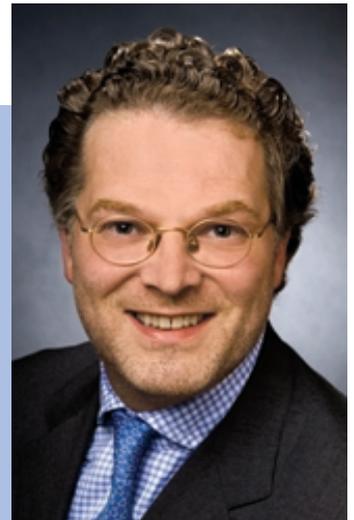
Besonderheiten einzelner Kunstmarktbereiche

Der Kunstmarkt läßt sich stark vereinfacht in drei Teilbereiche untergliedern: alte Kunst, klassische Moderne und zeitgenössische Kunst. Jeder Teilbereich hat seine Besonderheiten.

Bei der alten Kunst, die gängige Einteilung geht bis zum Ende des 19. Jahrhunderts, ist der Bestand an verfügbaren Kunstwerken bekannt und nicht mehr vermehrbar. Eine schöne Arbeit aus dieser Zeit ist der Christuscorpus des Österreicherers Johann Franz Schwanthaler (sh. Abb. 2). Ein Großteil der Werke befindet sich in Museen, das Angebot ist dadurch knapp. Denn Museen verkaufen in der Regel keine Kunstwerke. Bei vielen Werken ist der Künstler nicht bekannt, es wird mit Zuschreibungen gearbeitet. Der Grund dafür liegt zum einen darin, daß bei mittelalterlicher Kunst sehr viele Künstler ihre Arbeit nicht signierten und somit nicht mehr bekannt sind. Es wird dann zugeschrieben, mit zum Beispiel dem Titel „Meister der Marienverehrung“. Zum anderen hatten einige prominente Künstler Malerwerkstätten. Exemplarisch sei hier Lucas Cranach d. Ä. genannt. Viele Werke stammen von Schülern oder Mitarbeitern oder auch anderen Künstlern, die sich einfach dem Malstil anschlossen. Gängige Begriffe sind in diesem Fall: Werkstatt, Umkreis oder Nachfolge.

Bei der klassischen Moderne, also von 1870 bis 1945, ist es ähnlich wie bei der alten Kunst, wobei es hier neben den Museen auch zahlreiche Sammlungen gibt. Die Werke der Künstler sind überwiegend bekannt.

Bei der klassischen Moderne, also von 1870 bis 1945, ist es ähnlich wie bei der alten Kunst, wobei es hier neben den Museen auch zahlreiche Sammlungen gibt. Die Werke der Künstler sind überwiegend bekannt.



Christoph Baur (42) ist Versicherungskaufmann und Diplom-Volkswirt. Seit 2004 ist der ehemalige Leiter Private Banking einer Privatbank geschäftsführender Gesellschafter der CB Christoph Baur Vermögensverwaltung GmbH mit Sitz in München. Er betreut vermögende Privatkunden in den drei Geschäftsfeldern Finanzportfolioverwaltung, Immobilien- und Hausverwaltung sowie Art Consulting.



Abb. 2: Johann Franz Schwanthaler, Christuscorpus aus einer Grablegung, Eichenholz mit der Originalfassung, um 1750, Höhe 31 cm

Bei der Zeitgenössischen Kunst, Überschneidungen mit der klassischen Moderne sind gut und häufig möglich, ist das Angebot quasi beliebig vermehrbar. Die Kunstwerke sind bekannt und befinden sich oftmals in Sammlungen, seltener in Museen.

Kunstmarkt, Werthaltigkeit und Rendite

Die vorgenannte Unterscheidung hat einen entscheidenden Einfluß auf die Werthaltigkeit und Rendite eines Kunstwerkes.

Alte Kunst kann gemeinhin als wertbeständig, vergleichbar „Blue Chips“ im Aktienmarkt, bezeichnet werden. Es kann von einem kontinuierlichen Preisanstieg ausgegangen werden, der über der Rendite von Aktien liegt. Ähnlich verhält es sich bei der klassischen Moderne. Ein attraktiver Künstler dieser Zeit ist der Amerikaner Theodoros Stamos (sh. Abb. 3).

Trotz dieser Wertbeständigkeit kann es bei alter Kunst jedoch manchmal zu erheblichen Wertverfälschungen kommen. So wurde im Rahmen der Herausgabe eines neuen Werksverzeichnisses von Rembrandt der „Mann mit dem goldenen Helm“ als eigenständige Arbeit von Rembrandt aberkannt und einem seiner Schüler zugeschrieben. Dies

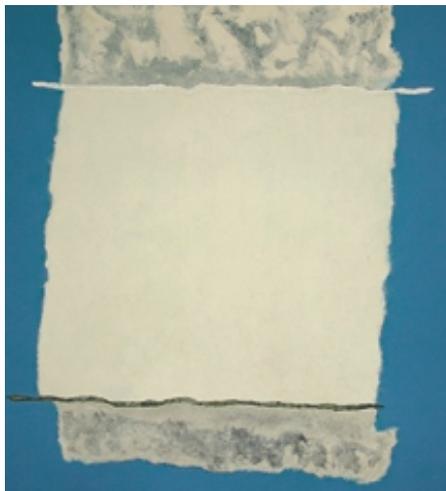


Abb. 3: Theodoros Stamos, „Infinity Field Lefkada Series“, Öl auf Leinwand, 1977, 167 x 167 cm, signiert, datiert rückseitig

zog einen erheblichen Wertverlust nach sich, bei einer im Handel befindlichen Arbeit wären dies mindestens 50 % gewesen. Es kann aber auch in die andere Richtung gehen. So wurde eine Arbeit von Caspar David Friedrich von einem Käufer auf einer Auktion entdeckt. Er erwarb diese für ein paar hundert Euro und gab sie wiederum auf eine Auktion, wo sie für einen guten siebenstelligen Betrag verkauft wurde.

Zeitgenössische Kunst ist viel weniger wertbeständig, bietet jedoch noch erheblich größere Preisentwicklungschancen als die alte Kunst. Dieser Bereich ist für diejenigen, die darin investieren, teilweise dem „Neuen Markt“ im Aktienbereich sehr

ähnlich. Es kommen ständig neue Künstler sowie deren Arbeiten hinzu. Es läßt sich manchmal schwer abschätzen, wie sich der Künstler entwickelt, welche Stellung er innerhalb des Kunstmarktes einnehmen wird. Die Preise für diese Kunstwerke schießen manchmal wie eine Rakete in den Himmel, um dann zu verflühen. Als Beispiel sei hier der Italiener Sandro Chia genannt. In diesem Teilmarkt spielen auch mehr Akteure, die oftmals nur an einer kurzfristigen Rendite interessiert sind. Die derzeitige Stimmung ist bedenklich. So war ich neulich auf einer Veranstaltung eines renommierten Auktionshauses eingeladen. Es war nur noch mehr von Wertentwicklung und Preisvervielfachung die Rede. Die Stimmung unter den Teilnehmern ähnelte der in der Hochzeit des „Neuen Marktes“. Einige junge zeitgenössische Künstler werden bereits so gehandelt wie die der klassischen Moderne. Diese Entwicklung kann auf Dauer nicht gutgehen.

Volatilität der Preisentwicklung

Wenngleich bei einer Investition in Kunst von einer kontinuierlichen Wertentwicklung über der von Aktien ausgegangen werden kann, so ist die Schwankungsbreite ganz erheblich, vergleichbar der bei einer Anlage in Rohstoffen. Die Preise in der zeitgenössischen Kunst schwanken aufgrund der oben erwähnten kurzfristig orientierten Akteure oftmals stärker als in den beiden anderen Bereichen. Wer einen langen Atem hat, kann sich dieses gut zunutze machen. Allgemein sollte man bei einer Investition einen Anlagehorizont von mindestens 10 Jahren haben. Die Ursachen für die Preisunterschiede/-schwankungen sind vielfältiger Natur. Modeströmungen, verfügbares Angebot am Markt, wer vertritt den Künstler usw.

Akteure des Kunstmarktes

Außer den Künstlern, ohne die es den Kunstmarkt nicht gäbe, sind die wichtigsten Spieler auf der Angebotsseite die Galeristen, Händler und Kunstmesse, auf der Nachfrageseite die Sammler und Museen, in einer Mittlerfunktion die Auktionshäuser, Kunstzeitschriften sowie bestimmte Ausstellungen.

Der Galerist übernimmt insbesondere in der zeitgenössischen Kunst eine sehr bedeutende Rolle. Vereinfacht ist es seine Aufgabe, den noch lebenden Künstler bekannt zu machen, ihn in Museen und Sammlungen zu plazieren. Je namhafter ein Galerist ist, um so größer ist die Wahrscheinlichkeit, daß ihm dies gelingt.

Der Kunsthändler vertritt in aller Regel keine lebenden Künstler. Er hat sich auf bestimmte Bereiche der Kunst spezialisiert. Je renommierter ein Händler ist, um so höhere Preise kann er am Markt durchsetzen.

Sammler haben eine wichtige Vorreiterfunktion bei der Entdeckung von Künstlern, andererseits stiften sie auch oftmals ihre Kollektion den Museen. Wird bekannt, daß ein bedeutender Sammler einen Künstler in seine Sammlung aufnimmt, so explodieren teilweise die Preise. Dieses Zusammenspiel zeigte sich ganz deutlich, als der englische Sammler Saatchi neue deutsche Kunst erwarb.

Museen haben aufgrund ihres geringen Ankaufsbudgets heute auf dem Kunstmarkt eine nicht mehr ganz so bedeutende Stellung wie früher. Ausnahme ist das Ghetti-Museum in Malibu mit einem über 100 Mio. US-\$ liegenden Ankaufsetat p.a. Dennoch sind sie ungemein wichtig, da das Endziel quasi die Plazierung des Kunstwerkes im Museum ist.

Kunstmessen haben den Vorteil, daß sie für einen kurzen Zeitraum eine große Anzahl von Kunstwerken mit den Nachfragern zusammenbringen. In Europa seien als die bedeutendsten genannt für alte Kunst die TEFAF in Maastricht und für moderne Kunst die Art Basel. Für jeden Sammler und Kunstinteressierten ein absolutes Muß, um sich in kurzer Zeit einen hervorragenden Marktüberblick verschaffen zu können. Gemeinhin kann man sagen, wer auf diesen beiden Messen als Galerist bzw. Händler ausstellt, ist höchst angesehen und vertritt auch die entsprechenden Künstler.

In den letzten 20 Jahren wurden die Auktionshäuser immer bedeutender. Früher stellten sie eher nur ein Scharnier für den Kunsthandel dar, heute bedienen sich zunehmend die Sammler der angebotenen Kunstwerke. Somit wird zunehmend der Handel ausgeschlossen.



Abb. 4: Joannis Avramidis, Figur, Bronze, 1959, Höhe 85 cm, monogrammiert auf dem Sockel

1961 auf der Biennale mit dieser Arbeit vertretenen griechischen Künstlers Johannis Avramidis. Die Künstler, die hier ausstellen konnten, gelten gemeinhin als renommiert und etabliert. Dieses schlägt sich meistens auch im Preis nieder.

Kunst und Affektion

Hier komme ich bereits auf eine wesentliche Besonderheit des Kunstmarktes. Gerade beim Erwerb eines Kunstwerkes spielt das Gefallen, die persönliche Vorliebe eine ganz entscheidende Rolle. Auf einmal werden Farbe und Sujet des Bildes zu wichti-

gen Entscheidungsfaktoren, die manchmal den Blick für das Wesentliche verstellen. Nach dem Motto, das Bild gefällt mir, ich muß es haben, wird gekauft. Dieses greift aber für eine Entscheidung als Investment zu kurz. Es erschien einmal in der FAZ ein Artikel von Museumsdirektoren über ihr „meistgehaßtes Kunstwerk“, also warum sie ein Kunstwerk erworben hatten, obwohl es ihnen nicht „gefiel“. Im Kern kristallisierte sich dabei heraus, daß es jenseits des Gefallens andere, wesentliche Entscheidungsfaktoren gibt. Als da wären zum einen die Qualität und zum anderen ob das Kunstwerk noch über Generationen hinweg Bestand hat. Man sollte sich nicht zu sehr vom Zeitgeist im Sinne eines kurzlebigen Zeitgeschmacks beeinflussen lassen. Für den Malerfürsten Franz von Lenbach, der im Stil Rembrandts malte, wurden z.B. im 19. Jahrhundert horrend Summen bezahlt. Heute kann ein Werk von ihm für einen Bruchteil des damaligen Preises, lediglich 10 %, erworben werden.

Die Affektion kann aber auch bei qualitativ gleichwertigen Arbeiten eines Künstlers aus derselben Periode zum Tragen kommen und erhebliche Preisunterschiede verursachen. Bei Aktien würde niemand auf die Idee kommen, z.B. 20 % mehr für eine identisch gleiche BMW-Aktie zu zahlen.

Unterschied zwischen Wert und Preis

Dieser Aspekt wird häufig beim Erwerb vernachlässigt, ist aber sehr bedeutsam. Wie bei Aktien gibt es Künstler, die zur Zeit nicht en vogue oder entdeckt sind, das heißt vom Kunstmarkt vernachlässigt werden. In diesem Zusammenhang sei der deutsche Maler Carl Grossberg (sh. Abb. 5) genannt. Wer hier einen langfristigen Atem hat, kann entsprechend gute Wertsteigerungen erzielen.



Abb. 5: Carl Grossberg, „Amsterdam Rokin“, Tempera auf Holz, 1925/26, 50,5 x 60,2 cm, signiert, datiert unten links (Copyright: Voith von Voitenberg)

WICHTIGE ADRESSEN IM INTERNET:

<http://www.art.ch>
<http://www.artinvestor.de>
<http://www.art-magazin.de>
<http://www.boehler-art.com>
<http://www.christies.com>
<http://www.labiennale.org>
<http://www.sothebys.com>
<http://www.sundheimer.de>
<http://www.tefaf.com>

Beispielhaft sei hier noch der deutsche Expressionismus angeführt. Werke von Ernst Ludwig Kirchner konnten zum Beispiel noch in den 80er Jahren für einen Bruchteil, etwa 50 %, ihrer französischen Kollegen gekauft werden. Heute haben sich die Preisunterschiede egalisiert.

Weitere Preisdeterminanten

Ich möchte nunmehr einige Faktoren aufzählen, die grundsätzlich einen Einfluß auf die Preisgestaltung in der Kunst haben.

Die Anzahl der Werke ist ein ganz wesentlicher Bestimmungsfaktor. Grundsätzlich kann man sagen: Je weniger Arbeiten von einem Künstler existieren, desto höher der Preis. Diese Tatsache bezieht sich einerseits auf die Anzahl der von einem Künstler hervorgebrachten Werke. Der Expressionist Franz Marc (sh. Abb. 6) hat relativ wenig Arbeiten hervorgebracht und war innerhalb dieser Kunstrichtung immer etwas teurer. Andererseits bezieht es sich auch auf die am Kunstmarkt verfügbaren Werke. Wäre ein Kunstwerk von Michelangelo am Kunstmarkt käuflich, so würde sicherlich ein neuer Weltrekord im dreistelligen Millionenbereich erzielt werden.



Abb. 6: Franz Marc, Voralpenlandschaft, Öl auf Rupfen, 1909/10, 62 x 75 cm, Werksverzeichnis Hoberg/Jansen Nr. 90 (Copyright: Voith von Voitenberg)

Auch steuerliche Gesichtspunkte spielen eine nicht zu unterschätzende Rolle. So waren in den 90er Jahren Arbeiten zeitgenössischer Künstler von der Vermögenssteuer befreit. Dadurch floß entsprechend mehr Geld in dieses Segment.

Die Größe spielt natürlich auch eine Rolle. Je kleiner die Arbeit, um so höher ist in der Regel der Preis pro Quadratzentimeter. Das Sujet ist ein weiterer Faktor. Hier gilt grosso modo: Landschaftsbilder sind günstiger als Personendarstellungen.

Die Provenienz eines Werkes, vereinfacht welche Händler und Sammler zum Beispiel die Arbeit zwischenzeitlich in Besitz hatten, ist sehr bedeutsam. Je angesehener die Eigentümer sind, um so höher ist bei vergleichbaren Kunstwerken die Preisvorstellung.

Wichtig ist auch noch der Entstehungszeitpunkt der Arbeit eines Künstlers, gleichsam dem Argument „Lage, Lage, Lage“ im Immobilienmarkt. Ganz wenigen Künstlern, wie zum Beispiel Dürer und Rembrandt, ist es vorbehalten, immer gleich gute

Anzeige

INTERPREMECO

International Precious Metals and Commodities Convention

**Die Informationsplattform im
Edelmetall- und Rohstoffsektor**

MOC München - 13.-15. Oktober 2006

www.interpremecco.com

Werke hervorgebracht zu haben. In der klassischen Moderne bzw. zeitgenössischen Kunst sehen wir häufig früh vollendete Künstler, mit einer sehr starken, aber leider nur kurz andauernden auf höchstem Niveau befindlichen Schaffensperiode. Als Beispiel sei hier der Expressionist Erich Heckel angeführt, der in einem Zeitraum von fünf Jahren ganz hervorragende Arbeiten schuf. Der Preisunterschied zwischen den einzelnen Werkphasen kann ganz erheblich sein. So ist ein Spätwerk des besagten Erich Heckels für ein Zehntel des Preises einer frühen Arbeit aus seiner expressionistischen Phase zu haben.

Im übrigen sei noch angemerkt, daß Kunst, ähnlich dem Gold, keinen laufenden Ertrag abwirft. Das heißt, allein um die niedrige Inflation der letzten 15 Jahre mit ca. 2 % p.a. auszugleichen, muß der Preis eines Kunstwerkes um ca. 4 % p.a. steigen, um auch noch die laufenden Kosten für Lagerung und Versicherung zu decken.

Fazit

Im Kunstmarkt sind viele Fallstricke zu beachten. Wichtig ist ein geschultes Auge, um Qualität zu erkennen. Aber auch ein langer Atem, um die Schwankungen besser mitnehmen zu können und Entdeckungen zu verwirklichen. Man sollte sich, mehr als bei allen anderen Anlagekategorien, bei Experten Rat holen. Erfahrung ist das A und O. Man sollte genau wie bei Aktien nicht alles auf eine Karte setzen und mehrere Kunstwerke erwerben. Zusammenfassend läßt sich feststellen: Eine Investition in Kunst ist die schönste Anlageform überhaupt, für mich war sie auch bisher die rentabelste.

HINWEIS

Der Abdruck der Abbildungen erfolgte mit freundlicher Genehmigung durch die Galerie Florian Sundheimer, Residenzstr. 10, 80333 München (www.sundheimer.de)

„Boom spielt sich bei zeitgenössischer Kunst ab“

Gespräch mit Heinrich Graf von Spreti, Präsident von Sotheby's Deutschland, über die aussichtsreichsten Kunstrichtungen sowie die Kennzeichen einer Blase am Kunstmarkt.

Smart Investor: Graf von Spreti, was können Sie mit Ihrer Erfahrung jemandem mitgeben, der als Frischling etwas ersteigern möchte?

Heinrich Graf von Spreti: Natürlich sollten Sie genügend Geld auf dem Konto haben. Aber Spaß beiseite. Sie müssen sich ganz sicher sein, alles genau geprüft zu haben. So sollten Sie den Zustandsbericht abgefragt, sich mit dem Sammelgebiet schon länger beschäftigt haben. Daneben sollte Ihnen das Kunstwerk auch über den Moment hinaus gefallen.

Smart Investor: Welche Kunstrichtung birgt derzeit das interessanteste Chance-/Risiko-Verhältnis in sich?

Graf von Spreti: Der große Boom spielt sich momentan bei Contemporary Arts, also bei der zeitgenössischen Kunst ab. Auf der Art Basel werden in diesem Bereich gerade sehr starke Preise erzielt. Auch die Segmente der Alte Meister-Zeichnungen, Grafiken und Fotografien sind durchaus interessant. Bei letzteren sind es beispielsweise Bilder von Wolfgang Tillmanns, Thomas Strutt sowie allen Becher-Schülern, die sich gesteigerter Beliebtheit erfreuen. Gleiches gilt für Zeichnungen der italienischen Renaissance sowie des Frühbarock. Hier läßt sich durchaus noch einiges finden und recherchieren.

Smart Investor: Kann man partiell vielleicht bereits eine gewisse Blasenbildung beobachten?

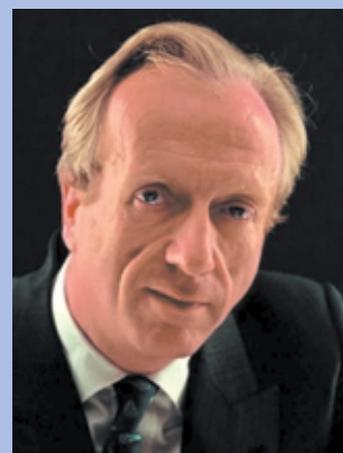
Graf von Spreti: Eine Blase erkennen Sie im Kunstmarkt immer dann, wenn sich eine einzige Käuferschicht auf einen bestimmten Bereich stürzt. Würde diese wegbrechen, könnte man si-

cherlich einen Preisverfall sehen. Bei der oben zitierten zeitgenössischen Kunst dagegen ist die Käufer-schicht weltweit gestreut, da sehe ich also weniger Gefahren. Wo eine Blase sein könnte, ist bei der russischen Kunst. Die Russen verfügen momentan über sehr viel Geld und kaufen entsprechend viel ein. Da werden die Preise sicherlich nicht in dem Maße weitersteigen, wie sie das zuletzt getan haben. Auch zeitgenössische chinesische oder indische Kunst ist groß im Kommen. Inder und Chinesen wollen einfach mit dem Kauf eigener Kunst ihre nationale Identität betonen.

Smart Investor: Haben denn parallel zu anderen Anlageklassen auch die Preise für Kunst angezogen?

Graf von Spreti: Ja, das war generell der Fall. Wenn Sie an der Börse gutes Geld verdienen, dann kaufen Sie gerne Kunst. Sind die Zinsen wiederum niedrig, dann kaufen Sie Kunst, weil die Rendite bei Festverzinslichen recht gering ist.

Interview: Tobias Karow



Heinrich Graf von Spreti

TECHNISCHE ANALYSE

Mit Bleistift und Lineal

Erfolgreich Investieren und Traden mit Trendlinien und Trendkanälen

Von Wolfgang Weinmann vom österreichischen Börsendienst „Chartanalyst“
(www.chartanalyst.at)

Smart Investor läßt beginnend mit dieser Ausgabe eine Reihe von Gastautoren aus dem Bereich der Technischen Analyse zu Wort kommen, indem diese ihre favorisierten Methodiken vorstellen.

Bereits um das Jahr 1900 begründete Charles Dow die später nach ihm benannte Theorie, die besagt, daß sich Marktpreise grundsätzlich in Trends bewegen. Auf dieser Basis beruht das Konzept der Trendlinien, das nicht nur in der Theorie ein Kernelement der technischen Analyse darstellt, sondern auch in der Praxis ein von Investoren häufig eingesetztes Instrument ist. Das dahinter stehende Prinzip ist leicht verständlich und beruht auf einer einfach anzuwendenden Methodik. Trendlinien können die in einem Markt vorherrschenden Tendenzen besser als jedes andere Instrument sichtbar machen und vor allem auch zur Generierung konkreter Handelssignale eingesetzt werden. In diesem Artikel werden zunächst die wichtigsten Grundlagen, die für den erfolgreichen Einsatz von Trendlinien beim Börsenhandel Voraussetzung sind, erläutert. Das Augenmerk gilt aber vor allem der praktischen Anwendung, die anhand von realen Beispielen aus der täglichen Analysetätigkeit von Chartanalyst illustriert wird (Informationen über Chartanalyst und Kontaktdaten: siehe Ende des Artikels).

Klassifizierung

Trends können sowohl nach ihrer Fristigkeit als auch nach der Art ihrer Neigung klassifiziert werden. Durch das Verbinden zweier ansteigender Kurstiefs erhält man eine Aufwärtstrendlinie, umgekehrt wird eine Abwärtstrendlinie durch abfallende Hochpunkte gezeichnet. Eine Seitwärtstendenz kann als eine horizontale Linie beschrieben werden. Findet man darüber hinaus

eine Parallele zur ursprünglichen Trendlinie, erhält man einen Trendkanal. Die Kurse sind dadurch von beiden Seiten her begrenzt, wodurch innerhalb des vorherrschenden Trends kurzfristige Kursziele bestimmt werden können. Hierbei ist festzuhalten, daß sich die Kurse innerhalb eines Kanals nicht immer strikt vom oberen zum unteren Ende und wieder zurück bewegen, sondern sich etwa in der Mitte des Kanals häufig eine Widerstands- bzw. Unterstützungszone herausbildet, so daß dort eine weitere Parallele eingezogen werden kann. Nicht nur einzelne Linien, sondern auch parallel verlaufende, sogenannte innere Trendkanäle können auf diese Weise identifiziert werden (siehe Chart 1).



Wolfgang Weinmann

Fristigkeit

Bezüglich der Fristigkeit unterscheidet man drei Arten von Trends. Kurzfristige Tendenzen sind all jene Bewegungen, die weniger als drei Monate lang andauern. Von mittelfristigen Trends spricht man, wenn eine Tendenz weniger als zwölf, aber mehr als drei Monate intakt ist. Trends, die länger als ein Jahr bestehen, sind langfristig. In den allermeisten Fällen wird der Charttechniker jedoch nicht nur eine einzelne Trendlinie, sondern mehrere, verschieden oder sogar gleich gerichtete Linien mit unterschiedlichen Fristigkeiten finden (siehe Chart 2). Genau hier liegt die oft beschworene Kunst des Chart-Readings, denn es sollten stets jene Linien mit der höchsten Prognosekraft identifiziert und interpretiert werden.

Dauer und Berührungspunkte

Die Analyse der Relevanz und Aussagekraft von Trendlinien trägt maßgeblich zum erfolgreichen Einsatz des Instruments in der Praxis bei. Zu berücksichtigen sind insbesondere die Dauer und die Anzahl der Berührungspunkte einer Linie. Bezüglich der Dauer gilt, daß einer längerfristigen Trendlinie eine höhere Bedeutung beizumessen ist als einer kurzfristigeren. Vorsicht ist jedenfalls angebracht, wenn die Beurteilung eines Marktes von einer Linie, welche insgesamt nur zwei Mal berührt wurde, das heißt welche noch unbestätigt ist, abhängig gemacht wird.

ABB. 1: UNIQUA – INNERE TRENDKANÄLE





Je mehr Bestätigungen eine Trendlinie aufweist, desto mehr Marktteilnehmer nehmen diese wahr und desto höher ist ihre Aussagekraft. Außerdem sollte man auf die Neigung von Trendlinien achten, denn sehr steile Linien haben meist nur eine kurze Lebensdauer. Die Analyse der Handelsumsätze gibt zusätzlich Aufschluß über die innere Trendstärke. Ein tendenziell rückläufiges Volumen deutet auf eine Abschwächung des vorherrschenden Trends hin. Können vorangegangene Kurshochs nicht mehr überwunden werden bzw. schafft es der Markt nicht mehr, zur gegenüberliegenden Kanallinie vorzudringen, gilt dies ebenfalls als Zeichen der Schwäche.

Handelssignale

Wie bereits erwähnt, dienen Trendlinien nicht nur der Visualisierung von Trends, sondern auch der Generierung konkreter Handelssignale. Grundsätzlich werden dabei Breakout-Signale und Trendbestätigungssignale unterschieden. Jede Bestätigung einer Trendlinie löst in einem Aufwärtstrend ein Kaufsignal und in einem Abwärtstrend ein Verkaufssignal aus. Man erwartet, daß der Kurs nach der Berührung wieder von der Linie in Trendrichtung wegdriiftet. Auf diese Weise entsteht das für einen Kursverlauf typische Zick-Zack-Muster (siehe Chart 3).



Breakout-Signal

Durchbricht der Kurs jedoch die Trendlinie, anstatt diese nur zu berühren, entsteht ein Breakout-Signal. Ein solches kündigt häufig einen Trendwechsel an und bietet daher auch eine Grundlage für vergleichsweise längerfristige Investitions- oder Desinvestitions-Entscheidungen. Bei Trendkanälen und bedingt auch bei einfachen Trendlinien ist es sogar möglich, nach einem Ausbruch ein Mindestkursziel zu bestimmen. Bei

ersteren wird einfach die Kanalbreite in Ausbruchrichtung abgetragen, für einfache Trends projiziert man den Abstand des letzten Hochs bzw. Tiefs zur Trendlinie. Weitere Orientierung über zukünftige Haltepunkte geben auch die durch Extrempunkte gezogenen (und zu diesem Zeitpunkt noch unbestätigten) Parallellinien.

Pull-Back und False Breakout

Im Anschluß an den Ausbruch folgt häufig ein Pull-Back (Rücksetzer), das heißt der Kurs kehrt noch einmal zur Trendlinie zurück, ohne diese jedoch zu durchkreuzen. Kommt es hingegen zu einer Rückkehr in den zuvor gebrochenen Trend, so spricht man von einem False Breakout (falscher Ausbruch). Vor einem solchen kann man sich am ehesten schützen, indem man einerseits die Relevanz der Trendlinien nach den oben beschriebenen Kriterien untersucht und andererseits auf die Handelsumsätze am Ausbruchstag achtet. Hohe Volumina bedeuten in diesem Fall, daß viele Marktteilnehmer den Trendbruch wahrgenommen und ihre Positionen entsprechend umgeschichtet haben. Darüber hinaus bietet auch der Einsatz von Stop-Loss-Orders einen wirksamen Schutz gegen False Breakouts. Vergangene Trendlinien sollten nach einem Breakout jedenfalls nicht gleich in Vergessenheit geraten, denn diese können auch in der Zukunft Rückhalt geben bzw. wichtige Hürden darstellen, zumindest wenn sie sich nicht zu rasch vom Kursverlauf entfernen, das heißt, wenn sie keine zu starke Neigung aufweisen.

Die Umsetzung

Nun bleibt nur noch die Frage, wie man die oben vorgestellten Methoden und Konzepte für sein Depot gewinnbringend einsetzen kann. Hierbei lassen sich zwei Strategien anwenden, welche sich vor allem durch ihren Anlagehorizont unterscheiden. Das Ziel der ersten Strategie ist es, sich in Trendrichtung zu positionieren, sobald eine neue Tendenz erkannt wird, und danach bis zum Bruch der Trends durchgehend investiert zu bleiben. Als Ersteinstiegssignal kann im Vertrauen auf einen sich ankündigenden Trendwechsel schon das Breakout-Signal aus der vorangehenden Kurstendenz genutzt werden. Man kann allerdings auch die Herausbildung bzw. die erstmalige Bestätigung eines neuen Trends abwarten. Diese Entscheidung trifft man am besten in Abhängigkeit von der persönlichen Risikobereitschaft. Am Beispiel von Chart 4 kann die Strategie gut demonstriert werden. Das Kaufsignal erfolgte durch einen Ausbruch aus einer Seitwärtsrange bei circa 80 Euro. Die kurz darauf herausgebildete, steile Aufwärtstrendlinie blieb mehrere Monate lang während der gesamten Rallye intakt. Bei weiteren Berührungen der Trendlinie bzw. beim Überwinden von inneren Trendkanal-Linien kann die aktuelle Position verstärkt werden. Der Vorteil dieser Einsteigen und Halten-Strategie ist, daß sich die Gewinne über einen längeren Zeitraum kumulieren können und somit die Anzahl der Transaktionen (und damit einhergehend auch die Transaktionskosten) niedrig gehalten werden, nachteilig wirkt sich allerdings aus, daß ein Einstieg nahe dem Low bzw. ein Ausstieg am Top nicht möglich ist. Um die Performance hinsichtlich dieses Schwachpunktes zu optimieren, müssen andere charttechnische Instrumente, wie zum Beispiel horizontale Widerstands- und Unterstützungslinien, eingesetzt werden.



Die zweite Strategie zielt tendenziell eher auf kurzfristiges Trading ab und kommt vor allem im Zusammenhang mit flachen oder gar seitwärts gerichteten Trendkanälen zum Einsatz, extrem steile Trends sind für diese Strategie weniger geeignet. Kanäle werden gegenüber einfachen Trendlinien bevorzugt, weil dadurch auch der optimale Ausstiegszeitpunkt bestimmt werden kann. Das Prinzip ist einfach: Die während eines Trends auftretenden Trendbestätigungssignale werden zur Positionierung in Trendrichtung genutzt. Sobald der Kurs an die gegenüberliegende Kanallinie stößt, wird die Position ins Gegenteil gekehrt oder glattgestellt (siehe Chart 5). Inwiefern in diesem Beispiel eines Aufwärtstrendkanals bei Mayr Melnhof Short-Positionen eröffnet werden sollen, hängt einerseits von der persönlichen Risikoeinstellung ab, andererseits aber auch davon, für wie hoch man die Relevanz dieses Verkaufssignals unter Berücksichtigung anderer Instrumente der technischen Analyse erachtet.

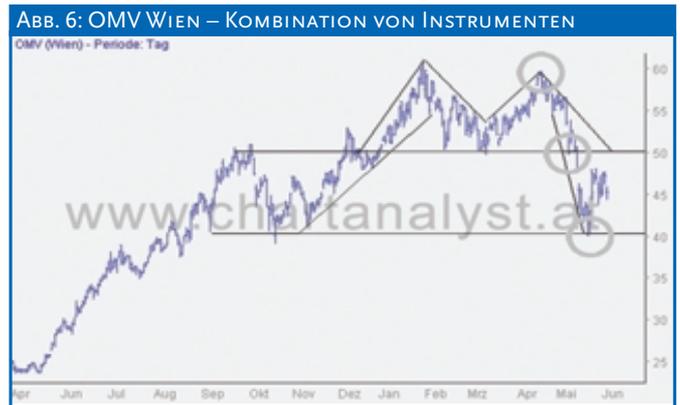
Um den unterschiedlichen Bedürfnissen seiner Leser gerecht zu werden, berücksichtigt Chartanalyst in seinen Analysen beide der oben erläuterten Handelsstrategien. Erstere kommt vor allem im Zusammenhang mit längerfristigen Trendlinien auf Basis von Wochen- und Monatsdaten zur Anwendung. Kurzfristig orientierten und risikobereiteren Anlegern wird grundsätzlich die Trading-Strategie nahegelegt, da hier in kurzen Zeiträumen eine wesentlich höhere Performance möglich ist. Man darf allerdings nicht vergessen, daß diese Strategie eine häufigere Auseinandersetzung mit dem Markt erfordert.



Verfeinerung

Die Ergebnisse der Trendlinien-Analyse können durch die Kombination von Trendlinien mit anderen Instrumenten der chart-

technischen Analyse noch weiter verfeinert sowie in ihrer Qualität und Aussagekraft verbessert werden (siehe Chart 6). Beispielhaft seien hier die wichtigsten genannt: Horizontale Widerstands- und Unterstützungslinien, welche in markante Hoch- und Tiefpunkte des Charts gelegt werden, Chartformationen (Dreieck, Kopf-Schulter etc.), Candlestick-Muster oder Fibonacci-Retracements. Zumeist deuten mehrere Instrumente gleichzeitig auf ein bestimmtes Ereignis hin. Die Kombination verschiedener Techniken steigert die Wahrscheinlichkeit, eine richtige Positionierung im Markt zu erreichen.



Vorteile von Trendlinien

Gegenüber markttechnischen Indikatoren zeichnen sich die von Trendlinien erzeugten Signale durch ihre besondere Robustheit aus. Darüber hinaus unterliegen die Signale nicht der systematischen zeitlichen Verzögerung, die aufgrund der Einbeziehung von Durchschnittswerten für die meisten Indikatoren typisch ist. Markttechnische Indikatoren können jedoch zur Bestätigung der charttechnischen Interpretation herangezogen werden. Je nach der verwendeten Trendlinien-Strategie sollte man den Indikatoren eine unterschiedliche Bedeutung beimessen. So eignet sich etwa der Stochastik-Indikator sehr gut zum kurzfristigen Einsatz im Rahmen einer Trading-Strategie.

Fazit

Zusammenfassend läßt sich feststellen, daß Trendlinien, entgegen mancher Behauptungen von Kritikern der technischen Analyse, ein ausreichend klar definiertes Instrument darstellen, um eindeutige Signale zu generieren und danach zu handeln. Einschränkung muß allerdings darauf hingewiesen werden, daß den marktüblichen Trading- und Analysesoftwareprogrammen bei der automatischen Erkennung von Trendlinien enge Grenzen gesetzt sind, so daß das Einzeichnen und die Analyse von Trendlinien nach wie vor von Menschenhand durchgeführt werden müssen. Dafür hält man mit den Trendlinien aber ein sehr wirkungsvolles Werkzeug in der Hand, dessen Resultate den Aufwand des Einzeichnens bestens entlohnen.

ANMERKUNG

Im Unterschied zu den hier vorgestellten Charts mit linearer Skalierung verwendet Smart Investor grundsätzlich nur Charts mit logarithmischer Skalierung. Je nachdem, welche Methode verwendet wird, können sich unterschiedliche Signale ergeben.

FINANZPSYCHOLOGIE

Der innere Beobachter

In Teil I dieser Serie geht es um den sogenannten „inneren Beobachter“: Spüren Sie Ihre wichtigsten Denk- und Verhaltensmuster auf!

Gastbeitrag von Monika Müller, Geschäftsleiterin von FCM Finanz Coaching

Unser Anlageverhalten weist oft irrationale Muster auf – ob wir nun langfristige Anlageentscheidungen tätigen oder täglich an der Börse sind. Muster, die man zunächst erkennen muß, bevor man sie ändern kann! Die meisten Anleger verwenden mindestens 90 % ihrer Zeit für die Beobachtung des Marktes und höchstens 10 % für die Beobachtung des eigenen inneren Dialogs, der einer Entscheidung vorausgeht. Geht es Ihnen ähnlich? Bringen Sie dieses Verhältnis ins Gleichgewicht! Sie erhalten einen wichtigen Schlüssel für Ihren Anlageerfolg.

Erkennen Sie Ihre Muster

Mein Vorschlag für einen Einstieg in die Beobachtungspraxis: Steigen Sie immer mal wieder für kurze Zeit aus dem „fahrenden Zug“: Gehen Sie in Abstand vom Alltagsgeschäft und nehmen Sie Ihr alltägliches Tun als Investor bewußt aus einer neuen Perspektive wahr. Beobachten Sie nicht den Markt, sondern Ihr eigenes Denken und Verhalten. Dabei stellen Sie sich Fragen: „Was genau denke und empfinde ich bei meinen Entscheidungen? Warum handele ich nicht so, wie meine Strategie es mir sagt?“ Treten Sie nach außen und fragen Sie sich: Inwiefern beeinflussen vorangegangene Erfahrungen meine jetzige Entscheidung? Nehmen wir einmal an, Sie hatten bei Ihren letzten vier Entscheidungen Verluste zu verbuchen. Beginnen Sie den nächsten Entscheidungsprozeß mit nur halb soviel Mut und Zuversicht? Oder gehen Sie besonders aggressiv an den Markt heran und versuchen Ihr Glück zu erzwingen?

Nehmen Sie eine neue Perspektive ein

Die empirische Forschung kann immer nur allgemeine Aussagen über eine große Anzahl von Menschen machen, sie gibt uns damit aber wertvolle Anhaltspunkte für die Beobachtung. Starten Sie jetzt Ihren eigenen Forschungsprozeß! Spüren Sie Muster auf, von

denen Sie glauben, daß sie besonderen Einfluß auf Ihre Performance haben. Achtung: Auch Stärken und wertvolle persönliche Ressourcen zeigen sich bei erhöhter Aufmerksamkeit in einer größeren Klarheit!

Gehen Sie Ihren Stärken und Schwächen auf den Grund

Für Ihre Beobachtungspraxis stehen Ihnen dabei viele verschiedene Perspektiven zur Verfügung – und aus jeder Perspektive werden Sie etwas anderes von sich wahrnehmen können: Als Adler zum Beispiel focussieren Sie aus weiter

Ferne und mit großer Sehschärfe sowohl die ganze Landschaft als auch kleinste Details – mit Gelassenheit. Oder stellen Sie sich vor, Sie drehen einen Film von Ihrem Entscheidungsprozeß. Mit allen Einstellungen: Was sieht man von außen, was hört man von dem, was Sie sagen und was Sie denken? Diesen Film können Sie vor Ihrem inneren Auge ablaufen lassen. Sehen Sie sich alle Phasen der letzten Entscheidungen, die Sie getroffen haben, noch einmal an: Mit Ton ein und Ton aus, als Standbild oder Slow Motion.

Hier einige bewehrte Beobachtungskriterien:

- ◆ Wie bewege ich mich im Markt? Was erregt meine Aufmerksamkeit – und was nicht?
- ◆ Widme ich mich in Gewinn- und Verlustphasen meinem Depot mit gleicher Aufmerksamkeit?
- ◆ Welche Gefühle haben mich zu einer bestimmten Entscheidung bewegt?

Wenn Sie noch mehr entdecken wollen als aus der Rückblende möglich, beginnen Sie ab sofort mit einem Beobachtungs-Logbuch. Hier können Sie einzelne Phasen Ihrer Entscheidungen genau dokumentieren.

Führen Sie ein Beobachtungs-Logbuch

Wenn Sie das regelmäßig machen, wird Ihnen manches Muster wie Schuppen von den Augen fallen. In der nächsten Folge erfahren Sie, wie Sie eine innere Einstellung aufbauen, aus der heraus Sie ganz leicht schädliche Muster verändern und nützliche Muster ausbauen können.



Monika Müller



NACHHALTIGES INVESTIEREN

„Auch Banken denken ökologisch“

Smart Investor im Gespräch mit Horst P. Popp, Vorstandsvorsitzender der UmweltBank, über das bislang einzigartige Geschäftsmodell im Bankensektor und die weiteren Perspektiven für „Öko-Investments“

Smart Investor: Herr Popp, was bitte genau macht eigentlich die UmweltBank?

Popp: Die Umweltbank ist eine Förderbank für den Umweltbereich. Wir finanzieren und fördern Umweltprojekte vom Ökohaushaus über die Solaranlage bis hin zu Projekten im Bereich Wasserkraft oder Windkraft. Auch das Thema Biomasse und Biogas gehört dazu. Wir sind eine echte Kreditbank mit dem Schwerpunkt auf Finanzierung und der in der Satzung verankerten Aufgabe, uns für den Umweltschutz einzusetzen und diesen voranzubringen.

Smart Investor: Sind Sie dann aber nicht sehr stark eingeschränkt auf die momentan boomenden Märkte Solar- und Windenergie?

Popp: Nein, ganz im Gegenteil. Wir haben ein sehr gesundes Portfolio und eine gesunde Mischung. Knapp 50 % sind private Kunden, etwas mehr als die Hälfte gewerbliche Kunden mit größeren Projekten. Auch die Branchen haben wir gezielt gemixt. Solarenergie nimmt dabei knapp 30 % des Portfolios ein, das andere Drittel betrifft den Ökologischen Wohnungsbau, d.h. Altbauanierung, Wärmedämmung, ökologische Baustoffe und auch den Neubau von Passivhäusern. Der Rest verteilt sich auf die Bereiche Wind, Wasser und Biomasse. Mit Sicherheit profitieren wir aber derzeit auch vom Boom der Wind- und Solarbranche.

Smart Investor: Sehen Ihre Kunden wirklich als Hauptgrund den ökologischen Ansatz der Geldanlage oder eher doch nur vorwiegend die Rendite, die damit erzielt werden kann?

Popp: Ich denke sowohl als auch. Unsere Kunden sind nicht nur idealistisch ausgerichtet. Auf der anderen Seite sind wir ja auch eine Direktbank mit attraktiven Konditionen, und sicher wird da auch der eine oder andere dazu verleitet, bei unseren

Genußrechten zuzugreifen. Ob der Anleger wirklich ökologisch ausgerichtet ist, ist nicht unbedingt entscheidend. Wichtig ist, daß wir unsere ökologischen Projekte umsetzen können.

Smart Investor: Ihr ausgefeiltes Risikomanagement sorgt dafür, daß nur in vielversprechende Projekte investiert wird. Besteht durch die vielen unterschiedlichen Risiken in der Öko-Welt nicht die Gefahr, daß sich Risikofaktoren addieren und kaum noch Investments möglich bzw. kalkulierbar werden?

Popp: Wir haben im Kreditgeschäft so gut wie keine Ausfälle, da rund die Hälfte unseres Geschäfts hypothekarisch abgesichert ist. Im Energiebereich ist die Grunddienstbarkeit der Regelfall. Pachtverträge sind eingetragen, Erlöse werden abgetreten. Eigentlich ist hier eine Kalkulation und Absicherung besser als sonst in der gewerblichen Immobilienfinanzierung. Diese „Zukunftsprojekte“ sind außerdem sehr wohl überlegt. Die Leute, die sich dort engagieren, können rechnen, sind sehr gut informiert und z.B. oft Ingenieure, die sich sehr gut auskennen. Es gibt nur sehr wenige, die an so etwas blauäugig herangehen.

Smart Investor: Soll ich nun als Anleger mein Geld bei der UmweltBank anlegen oder doch lieber gleich die Aktie der UmweltBank kaufen?

Popp: Das kommt natürlich vorrangig auf Ihr Risikoprofil an und auf Ihre Vermögenssituation. Wer lediglich 2.500 Euro zur Verfügung hat, der sollte sie besser in eines der ökologischen Sparprodukte der UmweltBank investieren. Anleger, die über mehr Kapital verfügen, sollten einen Teil durchaus in Aktien der UmweltBank anlegen. Uns ist wichtig, unser Geschäft kontinuierlich zu entwickeln und dem Wachstum eine solide Substanz zu bieten. Generell deckt der Anleger mit der UmweltBank-Aktie aber ein breites Feld der Öko-Branche ab.

Smart Investor: Herr Popp, herzlichen Dank für das interessante Gespräch.



Horst P. Popp

UMWELTBANK AG

Die UmweltBank AG ist eine Direkt- und Beraterbank, die sich ausschließlich auf den Bereich der ethisch-ökologischen Geldanlage spezialisiert. Sie ist die einzige Bank Deutschlands, die den Umweltschutz als Unternehmensgegenstand bereits in ihrer Satzung verankert hat. Im vergangenen Geschäftsjahr verbesserte sich der Jahresüberschuß nach Steuern um 24 % auf 2,7 Mio. Euro. Das Geschäftsvolumen steigerte sich um 21 % auf 787,6 Mio. Euro. Seit dem 1. Januar 2006 ist die UmweltBank im Naturaktienindex vertreten.

Interview: Marco Doth

PRINZIPIEN DES MARKTES I

Synchronizität

Gastbeitrag von Manfred Zimmel von amanita.at

Seit Anfang Mai erhält der Braunbär „JJ1“ alias „Bruno“ viel Aufmerksamkeit in den (mittel-) europäischen Medien, der Bär ist aus mindestens zwei Gründen außergewöhnlich: Während ein Bär unter normalen Umständen nur ein paar Schafe im Jahr reißt, tötete JJ1 binnen Wochen gleich 20 Schafe, er geriet also außer Kontrolle. Außerdem trickst er alle Experten mühelos aus. Alle Versuche, ihn aufzuspüren, schlugen bisher fehl. Der Bär wurde das erste Mal am 4. Mai dieses Jahres gesichtet. Parallel dazu schlug an den Aktienmärkten ebenfalls die Bärenkatze kräftig zu, die wichtigen Indizes in den USA und Europa erreichten am Freitag, den 5. Mai und am Montag, den 8. Mai ihre Jahreshochs, anschließend setzte der schärfste Rückgang seit Jahren ein.



Was hat der Bär mit Börse zu tun? Hier die Antwort!

der Bär zumindest in den mitteleuropäischen Massenmedien seither einen derart dominanten Platz hat?

Einige interessante geschichtliche Fakten

Wenn man zur Beantwortung dieser Frage in der Geschichte zurückgeht, dann findet man eine ganze Reihe von auf den ersten Blick seltsamen Übereinstimmungen: Bei Baisse-Starts brach in der Vergangenheit oft in Schlüsseländern (großen In-

dustrienationen) die Maul- und Klauenseuche aus und seit 1987 auch BSE („Rinderwahnsinn“), beide Krankheiten raffen das Symbol für steigende Börsen, den Stier („bull“), in großer Zahl dahin, wie die Aufstellung in der Tabelle zeigt.

Auch daß gerade das Grenzgebiet von Österreich und Deutschland betroffen ist, ist möglicherweise kein Zufall. Der österreichische Leitindex ATX mußte bisher mehr als 20 % abgeben und damit mehr als die meisten anderen Indices. Noch spannender wird die Sache, wenn man bedenkt, daß laut WWF das erste Mal seit 1835 wieder ein Braunbär nach Deutschland einwanderte. Was passierte 1835? 1835 begann (in den USA) die nominell härteste Aktien-Baisse des 19. Jahrhunderts.

Das Wesen von Synchronizitäten

Für mich ist das ein typisches Beispiel einer „Synchronizität“, als Synchronizität bezeichnete Carl Gustav Jung, einer der führenden Psychologen des 20. Jahrhunderts, relativ zeitnah aufeinander folgende Ereignisse, die nicht über eine Kausalbeziehung verknüpft sind, vom erlebenden Beobachter jedoch als sinnhaft verbunden erlebt werden (Quelle: Wikipedia). Die bekanntesten Forscher zu Synchronizitäten war neben Jung auch der mit ihm korrespondierende Physiker und Nobelpreisträger Wolfgang Pauli, der sogar



Manfred Zimmel ist studierter Betriebswirt und seit dem Jahr 2000 Herausgeber eines Börsenbriefs, der auf Astrologie, Zyklen, technischer und fundamentaler Analyse beruht. Er ist bekannt durch zahlreiche öffentliche Auftritte und Medienberichte. Infos unter www.amanita.at

den gewagten, aber leider erfolglosen Versuch unternahm, die Numerologie von Weisheitschriften wie der jüdischen Kabbala mit

SYNCHRONIZITÄT VON EREIGNISSEN

JAHRE	EREIGNIS	AUSWIRKUNG AUF DIE AKTIENMÄRKTE
1929	LETZTER AUSBRUCH DER MKS* IN DEN USA	1929-1932 TIEFSTER CRASH IN DER GESCHICHTE DES KAPITALISMUS
1966	AUSBRUCH DER MKS* IN GB**, NICHT NENNENSWEERT BIS 1983	DER DOW JONES ÜBERSCHRITT DAS HOCH DES JAHRES 1966
1987	BSE*** WURDE OFFIZIELL DEFINIERT, ERSTER AUSBRUCH IN GB**	SCHNELLSTER AKTIENCRASH DER GESCHICHTE IM OKTOBER 1987
1997	AUSBRUCH DER MKS* IN SÜDOST-ASIEN	ASIENKRISE 1997, MASSIVE RÜCKGÄNGE D. BÖRSEN IN SÜDOST-ASIEN
2000	24.3.2000 AUSBRUCH DER MKS* IN JAPAN (ERSTMALS SEIT 1908), ENDE 2000 ERSTE BSE***-FÄLLE IN EUROPA, HÖHEPUNKT IN 2001	ALLZEITHOCHS VON DAX UND EUROSTOXX AM 7.3.2000, DER NASDAQ AM 10.3.2000, DES S&P500 AM 24.3.2000
2006	4.5.2006 ERSTMALIGE BEOBACHTUNG VON BRAUNBÄR JJ1	5.-8.5.06 MEHRJAHRESHOCHS IN EUROPA UND DEN USA

*) Maul- und Klauenseuche; **) Großbritannien; ***) „Rinderwahnsinn“

der modernen Physik zu verknüpfen. Pauli, der für seinen extrem großen Skeptizismus bekannt ist, erlebte persönlich Synchronizitäten am laufenden Band, was sogar einen sehr kritischen Geist wie ihn überzeugte und seinen Forscherdrang anheizte. Bei Synchronizitäten kann man oft nur wenige Fälle beobachten, dies kann jedoch trotzdem aufgrund der außergewöhnlichen Genauigkeit statistisch hochsignifikant werden (Zufallswahrscheinlichkeit kleiner als 1:1.000).

Bulle und Bär sind mehr als bloß beliebig austauschbare Metaphern für bullische und bärische Kräfte, was ansatzweise durch die Theorie der morphogenetischen Felder des britischen Biologen Rupert Sheldrake erklärt wird. Es wird in den nächsten Monaten sehr interessant zu beobachten sein, ob die Entwicklung von JJI auf irgendeine Weise mit der vermutlich Anfang Mai gestarteten Baisse zusammenhängt.

PRINZIPIEN DES MARKTES II

Der Trade-Off

Trade-Off-Beziehungen begegnen uns in nahezu allen Lebensbereichen. Dennoch scheint uns nicht nur an der Börse der Blick auf dieses grundlegende Prinzip mitunter verstellt zu sein.

Schnell, risikolos und sparsam?

Egal ob wir mit dem Auto lieber schneller und damit weniger sparsam und vielleicht auch riskanter unterwegs sind, egal ob wir lieber ein Billigprodukt kaufen und damit zwar Geld sparen, aber auf Qualität und Service verzichten, oder aber ob wir für einen höheren Verdienst auf einen Teil unserer Freizeit verzichten, das Prinzip des Trade-Offs begegnet uns fast überall. In aller Regel können wir ein gewünschtes Ziel nur zu Lasten eines anderen ebenfalls wünschenswerten Ziels und/oder unter Inkaufnahme nicht gewünschter negativer Effekte erreichen.

Verzerrte Wahrnehmung

Trickreich ist das immer dann, wenn uns die Trade-Off-Beziehung gar nicht bewußt ist. Das wird tendenziell dort der Fall sein, wo der kurzfristigen Belohnung ein ferner, womöglich nur diffus statistischer Nachteil gegenübersteht: Der „gesunden“ Bräune durch ausgiebiges Sonnenbaden folgen eben erst langfristig welke Haut und Krebs. Zudem versteht es die Werbewirtschaft meisterhaft, Trade-Off-Beziehungen durch Verschweigen oder Bagatellisieren zu verschleiern: „Genießen Sie die finanzielle Freiheit eines Sofortkredits“. Wie groß Genuß und Freiheit tatsächlich sind, wissen vor allem die Schuldnerberatungen.

Börsen-Trade-Offs

Auch in dem hier interessierenden Börsenumfeld wirkt der Trade-Off auf vielfältigste Weise: Das beginnt mit Marktteilnehmern, die blind einem meist selbsternannten Guru folgen – der Trade-Off dieser Art von Bequemlichkeit heißt Abhängigkeit – und endet noch lange nicht bei Vorständen, die sich Quartal für Quartal herausputzen und dabei die langfristige Entwicklung der ihnen anvertrauten Unternehmen vernachlässigen. Im Bereich der Börsenindikatoren ist beispielsweise die Trade-Off-Beziehung bei Gleitenden Durchschnitten (GDs) besonders eingänglich: Kurzfristige GDs signalisieren einen Trendwechsel zwar früher als langfristige, der Trade-Off für diese positive Eigenschaft besteht aber darin, daß sie auch mehr Fehlsignale liefern. Die Suche nach dem Gleitenden Durchschnitt, der frühzeitig UND zutreffend Trendwechsel anzeigt, war bislang nicht erfolgreicher, als die nach dem Perpetuum Mobile oder dem Heiligen Gral.

No Free Lunch

Der Nobelpreisträger Milton Friedman dürfte eine der trefendsten Charakterisierungen von Trade-Off-Beziehungen gegeben haben: „There is no such thing as a free lunch.“ (zu deutsch: Es gibt kein Gratis-Mittagessen). Selbst wenn Sie die Rechnung für ein Essen nicht selbst begleichen müssen, so opfern Sie doch Ihre Zeit und müssen dabei womöglich auch noch eine Tischgesellschaft ertragen, die Ihnen nicht behagt. Ob die Vorteile die Nachteile im Einzelfall überwiegen, können nur Sie selbst entscheiden. David Wolpert und William Macready gingen noch einen Schritt weiter und postulierten für den Bereich der Mathematik „No-Free-Lunch-Theoreme“: Vereinfacht gesagt, ist demnach jeder mathematische Suchalgorithmus für die Gesamtheit(!) der mathematischen Problemstellungen gleichermaßen geeignet bzw. ungeeignet. Dies bedeutet ausdrücklich nicht, daß es für eine konkrete Problemstellung nicht bessere oder schlechtere Verfahren geben kann. Was das mit Börse zu tun hat? Nun, da wir an der Börse auf die Zukunft handeln, kennen wir die weitere Kursentwicklung also die konkrete Problemstellung im Zeitpunkt unseres Handelns ebenfalls nicht. Wir wissen daher im Vorfeld auch nicht, welches Verfahren, z.B. welcher Gleitende Durchschnitt für die bevorstehende Börsensituation die besten Ergebnisse liefern wird. Nur unter der unrealistischen Annahme, daß wir bereits eine derartige Kenntnis hätten, wären wir auch in der Lage, die geeignetste Methode anzuwenden – dann allerdings bedürften wir einer solchen Krücke gar nicht. Eine Methode, die in allen denkbaren Börsensituationen überlegen ist, wird es daher ebensowenig geben, wie den besagten „Free Lunch“.

Fazit

Ein wettbewerbsintensives Umfeld wie die Börse ist von zahlreichen Trade-Off-Beziehungen gekennzeichnet. Der Anleger dürfte gut beraten sein, sich stets vor Augen zu führen, welche möglichen Trade-Offs mit einer Strategie oder Methode verbunden sein können.

Ralph Malisch

DERIVATE

Emerging's Resterampe

Emerging Markets-Zertifikate für den zweiten Blick

Natürlich könnte man über den von iShares auf den Markt gebrachten ETF, der an den Emerging Markets (EMs)-Index von MSCI angelehnt ist, breit gestreut an den aufstrebenden Börsen investieren. Cleverer ist es jedoch, regionale Schwerpunkte zu setzen und dadurch selektiver zu agieren.

Alles andere als Durchschnitt

In Afrika und dem Mittleren Osten sind die Kursrisiken nicht mittel, sondern hoch. Anleger konnten das schmerzvoll erfahren, seitdem die dortigen Börsen seit ihren Hochs teils heftig ausgebombt worden waren. So hat der Aktienmarkt in Ägypten seit seinem Hoch mehr als ein Drittel abgegeben, die Börse in Dubai hat seit ihrem Höchststand im November inzwischen mehr als die Hälfte ihres Wertes eingebüßt. Damit könnte das Dubai-Top-Select-Zertifikat der Deutschen Bank durchaus eine Versuchung wert sein. Das Papier wurde in der allgemeinen Euphorie im letzten Jahr begeben und war ein Indiz für die überhitzten arabischen Aktienmärkte. Das Zertifikat vereint sieben Werte, unter anderem Emaar Properties, einen Entwickler von Gebäuden und Grundstücken im Mittleren Osten. Oder Arab Technical Construction, die Wohn- beziehungsweise Geschäftshäuser baut und sich auch trotz Börsenkrise nicht über unausgelastete Kapazitäten zu beklagen haben dürfte. Zu beachten ist das Währungsrisiko: Sämtliche Aktien notieren in Emirat Dirham, die wiederum an den US-\$ gekoppelt ist. Zudem ist die Geld/Brief-Spanne mit 3 % recht üppig.



Schnäppchenjagd am Burj-al-Arab – ein komischer Gedanke; Quelle: www.dubai-city.de

Abseits der Kernmärkte

Auch in Osteuropa konnte man gehörig Schiffbruch erleiden, wenn man beispielsweise den Osteuropa-XL-Basket der österreichischen Raiffeisen Centrobank gekauft hat. Dieser verlor in den vergangenen Monaten knapp 40 % und notiert mit jetzt 10 Euro wieder exakt auf dem Niveau von vor einem Jahr. Vielleicht sollte man sich gerade deshalb diese frühere Produktkreation ins Gedächtnis rufen.

Der Überoptimismus der in dem Papier enthaltenen Aktienmärkte in Bulgarien, Estland, Kroatien, Rumänien, Slowenien und der Türkei scheint zumindest auf ein Normalmaß zurechtgestutzt worden zu sein. Die kleineren Märkte Osteuropas könnten damit durchaus wieder ein interessantes Chance/Risiko-Verhältnis aufweisen. Vielleicht auch deshalb kreierte die RCB den CECExt-Index, in dem neben den Kernmärkten Polen, Tschechien und Ungarn noch etwa ein Dutzend Titel aus Bukarest, Ljubljana, Sofia und Zagreb enthalten sind. Genau daraus zieht der Index seine Attraktivität – denn wer kann schon zu vernünftigen Bedingungen in den slowenischen Hausgerätehersteller Gorenje oder den rumänischen Ölkonzern Petrom investieren?



Die (Anleger)Karawane sollte weiter ostwärts ziehen

Die guten ins Töpfchen

Ein stimmiges Bild gibt zudem das Best-of-Funds-Zertifikat für fünf EMs-Fonds von ABN Amro ab. Hier werden gemäß dem Rating der Bad Homburger Agentur Feri die fünf besten thesaurierenden, also automatisch den ausgeschütteten Gewinn wiederanlegenden, Fonds herausgefiltert. Derzeit sind dies der Magellan, der West AM Compass EMs, der Vontobel EMs Equity, der JP Morgan EMs Equity sowie der Robeco EMs Equity. Die Zusammensetzung wird halbjährlich, also Ende Juni beziehungsweise Dezember, überprüft und gegebenenfalls angepasst. Der Clou ist der Out-performance-Mechanismus: An den Stichtagen werden die beiden besten Fonds höher gewichtet, die beiden schlechtesten dagegen etwas niedriger. Negativ fällt die Managementgebühr auf Zertifikateebene von 0,75 % ins Auge. Angesichts der Kurschwäche der letzten Wochen dürften einige Anleger dennoch glauben, sie hätten ein Best-of-Kursverluste-Papier in ihren Depots. Aber Spaß beiseite: Die Idee ist gut, allein die Erfolge der Fonds in der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Erfolge. Dies gilt um so mehr in den EMs.

Fazit

Gerade diejenigen Anleger, die den Hype nicht mitmachen wollten oder einfach verpaßt haben, könnten sich die vor Jahresfrist hektisch emittierten Produkte ein zweites Mal zu Gemüte führen. Eine Selektion ist nämlich oftmals nur dann auch erfolgreich, wenn sie zum richtigen Zeitpunkt, also in Zeiten gemäßigter Preise für die Basiswerte, vorgenommen wird.

Tobias Karow

AUSGESUCHTE EMs-ZERTIFIKATE

PRODUKT	EMITTENT	WKN	DIFF. HP	BESONDERHEIT
DUBAI-TOP-SELECT-ZERT.*	DEUTSCHE BANK	DB5 281	53,5 %	WÄHRUNGSRISIKO
OSTEUROPA-XL-BASKET-ZERT.*	RAIFFEISEN CENTROBANK	RCB 0T5	34,9 %	NISCHENCHARME
CECEXT-INDEX-ZERTIFIKAT*	RAIFFEISEN CENTROBANK	RCB 3R3	23,1 %	NISCHENCHARME
BEST-OF-FUNDS-ZERTIFIKAT*	ABN AMRO	ABN 1BF	11,5 %	MANAGEMENTGEBÜHR

*) Laufzeit: Open End; **) Differenz zum Hochpunkt



TITELSTORY / DAS GROSSE BILD

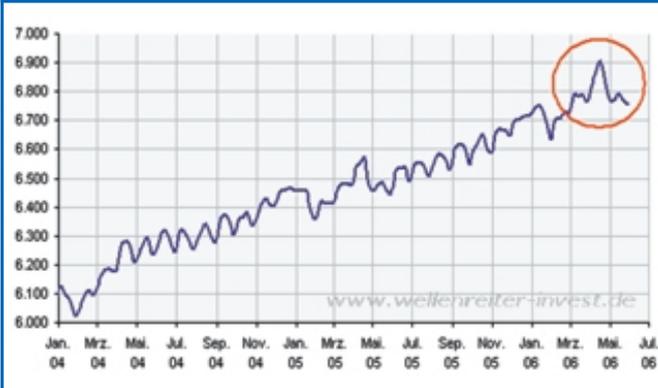
Es ist Zeit zu kaufen

Vor vier Wochen war an dieser Stelle zu lesen, daß die Anfang Mai eingeleitete Korrektur an den Aktienmärkten vermutlich schon Mitte Juni ausgestanden sein dürfte. Und dazu stehen wir noch!

Ja was denn nun, Ben?

Über den tatsächlichen Grund der dramatischen Kursrückgänge an den weltweiten Aktienmärkten wurde in den letzten Wochen nun wahrlich viel gesprochen, geschrieben, analysiert und diskutiert. Sind nun die Inflationsgefahren ursächlich, die die US-Notenbank heraufziehen sah? Immerhin haben mehrere Fed-Mitglieder zuletzt gleich mehrfach vor dem Risiko einer zu starken Teuerung gewarnt – fast schon so, als ob die Börsen heruntergeredet werden sollten. Aber warum kam dann der Goldpreis, der wohl wichtigste Inflationsindikator, in noch viel stärkerem Maße unter Druck? Und warum ruderte nur wenige Wochen nach seiner Angstmach-Rede Ben Bernanke zuletzt schon wieder zurück, indem er die Inflation nun doch nicht für so gefährlich erachtet? Ja was denn nun, Ben? Wie man es auch dreht und wendet, das Ganze wirkt irgendwie konstruiert und unlogisch.

ABB. 1: US-GELDMENGE M2



Quelle: Wellenreiter-Invest

US-Geldmengen-Entwicklung verrät einiges

Vielleicht hilft uns ja ein Blick auf Abb. 1 weiter, welche die Entwicklung der US-Geldmenge M2 zeigt. Im roten Kreis ist zu erkennen, wie M2 ihren relativ stetig verlaufenden Aufwärtstrend ab etwa Anfang April nach oben hin verläßt, um anschließend einen deutlichen Knick nach unten zu machen. Hat Bernanke am Ende bewußt den Crash herbeigeführt, indem er den Märkten ruckartig den „Saft abgedreht“ hat? Immerhin hat die Fed maßgeblichen Einfluß auf die Geldmengenentwicklung. Zumindest würde diese These zum Inflationsgerede von Bernanke und Co. passen. Daß eine gewisse Absicht hinter der ganzen Entwicklung stecken könnte, hatten wir ja bereits im „Großen Bild“ der letzten Ausgabe gemutmaßt (sh. SI 6/06, S. 29). Übrigens: Wir würden Ihnen hier natürlich gerne die Entwicklung des weiter gefaßten und damit aussagefähigeren Geldmengenaggregats M3 zeigen. Dieses aber wird seit Ende März von der Fed nicht mehr veröffentlicht. Wenn man sich vor Augen führt, welche „Spielchen“ da vermutlich getrieben werden, welche in der M3 vermutlich noch viel deutlicher sichtbar wären, so ist die Non-Publikation von M3 natürlich gar nicht mehr so verwunderlich – aber dies lesen Sie bitte ausführlich in unserem Artikel „Verschlußsache M3“ nach, welcher bereits in SI 4/06 (S. 17 bis 19) erschien.

Was haben die Japaner damit zu tun?

Jens Ehrhardt vom Börsendienst „Finanzwoche“ wie auch der Hedgefonds-Manager George Soros sehen den Auslöser für den jüngsten „Mini-Crash“ in einem drastischen Bremsmanöver der japanischen Notenbank, welche seit etwa März 2006 dem dortigen Geldsystem Liquidität in Höhe von umgerechnet ca. 200 Mrd. Euro entzogen hat (Abb. 2). Haben sich die Notenbanken

ABB. 2: JAPANISCHE LIQUIDITÄT



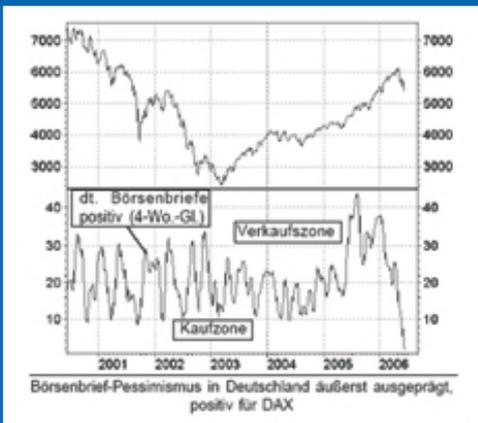
Quelle: Finanzwoche

der beiden größten Volkswirtschaften am Ende auch noch abgesprachen? Wie bereits vor vier Wochen angedeutet, könnte das Motiv für eine solche konzertierte Aktion darin liegen, vor allem bei den überhitzten Aktienbörsen der Emerging Markets in einer kontrollierten Weise „Dampf abzulassen“, ohne weiter an der Zinsschraube drehen zu müssen (was theoretisch sehr gefährlich werden könnte). Wenn dem so wäre, so könnte man nun sagen „Mission accomplished“ (Mission erfüllt), immerhin haben Indices wie der indische Sensex in der Spitze fast 30 % seit Anfang Mai abgegeben.

Deutsche Aktien viel zu billig

Wie auch immer man die jüngste Kursschwäche begründen möchte, die fundamentale Situation an den Aktienmärkten der etablierten Länder kann dafür nicht herhalten. So steigerten z.B. die Dax-Unternehmen in Summe ihre Umsätze im ersten Quartal um 16 % im Vergleich zum Vorjahr, die Gewinne gar um über 30 %. Das Dax-KGV liegt nach dem Absturz bei etwa 11 bis 12, im Vergleich dazu beträgt das deutsche Rentenmarkt-KGV (100/Umlaufrendite) über 25. Aus diesem Blickwinkel heraus ist der Börsensturz der letzten Wochen also nicht erklärbar. Allerdings lässt sich aus dieser krassen Bewertungsdiskrepanz eben nun ein überproportionales Nachholpotential ableiten. Wie gesagt: Der Dax könnte sich verdoppeln und wäre im Vergleich zum Rentenmarkt immer noch nicht überbewertet! Und vielleicht haben Sie es auch schon bemerkt: In Deutschland regt sich wieder was. Die Menschen werden wieder etwas optimistischer, risikofreudiger, kauflustiger. Mag es nun an der Fuß-

ABB. 3: OBEN: DAX, UNTEN: POSITIV GESTIMMTEN DT. BÖRSENBRIEFE



Quelle: Finanzwoche

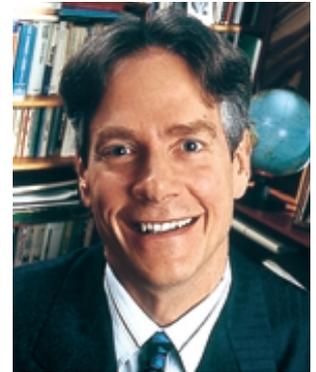
ball-WM liegen, an den Vorzieheffekten bezüglich der baldigen Mehrwertsteuer-Erhöhung oder einfach nur daran, daß man nicht auf Dauer miesepetrig und depressiv sein mag; wenn es nun auch noch die Politik in Sachen Reformprozess

etwas schneller und zielgerichteter vorangehe, könnte am Ende daraus sogar noch ein schöner Aufschwung hierzulande werden.

Sentiment am Boden

Im Zuge des Mini-Crashes schwenkte eine Vielzahl von Kommentatoren, Marktbeobachtern und Börsenbriefautoren um ins Lager der Pessimisten. Der von der oben bereits erwähnten „Finanzwoche“ ermittelte Anteil der positiv gestimmten deutschen Börsenbriefe (4-Wochen-Durchschnitt) fiel beispielsweise auf unglaubliche 0 % zurück (Abb. 3); ein Wert, der in der jüngeren Geschichte dieses Indikators nie erreicht wurde! Anderes Beispiel: Eine jüngst von Merrill Lynch durchgeführte Befragung unter fast 200 Fondsmanagern brachte folgendes Ergebnis. Obwohl sie an eine weitere Verbesserung der Unternehmenszahlen glauben, sieht die Mehrheit dieser Fondsmanager aufgrund von volkswirtschaftlichen Risiken wie z.B. einer anziehenden Inflation (Danke Ben!) fallende Kurse bei den Aktien.

Weiteres Beispiel: Die Zeitschrift „Fonds exklusiv“ bringt in ihrer jüngsten Ausgabe ein für dieses Blatt sehr untypisches Interview mit Bob Prechter. Dieser amerikanische Analyst kann wohl mit Fug und Recht zu den größten Schwarzsehern überhaupt gezählt werden. Prechter ist bereits seit 1989 bearish für Aktien eingestellt und liegt daher schon ziemlich lange falsch, womit er als Contra-Indikator völlig untauglich ist. Bemerkenswert vielmehr ist, daß Leute wie Prechter immer dann vor die Kameras und Mikrophone gezerrt werden, wenn die Stimmung bereits am Boden ist und nur noch jemand benötigt wird, der die Börsenmalaise begründen soll. Nicht Prechter an sich ist also der Contra-Indikator, sondern die Medien, die ihn und seines Gleichen im „richtigen“ Moment zu Wort kommen lassen. Aber auch sonstige Sentimentindikatoren wie z.B. die Put/Call-Ratio deuten auf einen massiv angewachsenen Pessimismus unter den Anlegern hin. Pessimismus ist aber markttechnisch gesehen positiv für die Börsen („Wall of Worry“).

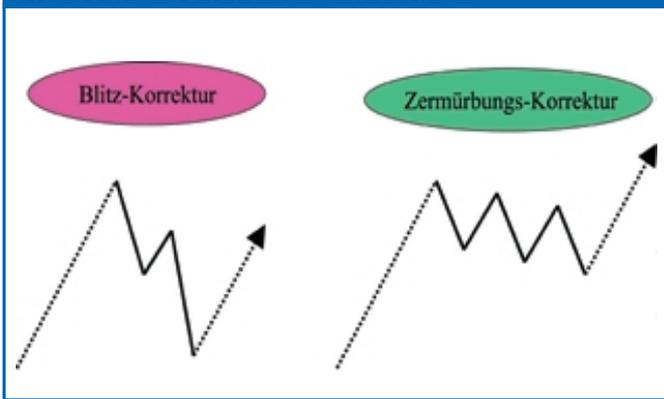


Super-Pessimist Bob Prechter

Kausalität und Synchronizität

Die Frage, ob es an der Börse wirklich immer rational und kausal zugeht, scheint wirklich berechtigt. Beispiel: Haben uns die Medien und Analysten nicht noch Anfang Mai mehrheitlich erzählt, daß die Aktien weltweit günstig sind? Aber warum konnten dann die Indices um über 15, 20 oder manche gar um 30 % innerhalb von fünf Wochen fallen? Anderes Beispiel: Hatte Bernanke nicht vor kurzem noch Inflationssorgen, welche sich seinen letzten Äußerungen nach – wohlgemerkt innerhalb von vier Wochen – scheinbar verflüchtigt haben? Sich auf Aussagen solcher illustrier Kreise, so rational sie auch klingen mögen, zu verlassen, scheint also nicht der Weisheit letzter Schluß zu sein. Ebenso könnte man ein Orakel befragen, aus dem Kaffeesatz lesen oder eben die Aktionen des derzeit im Südbayerischen umherstreunenden Bär Bruno alias JJ1 beobachten. Es ist doch wirklich verblüffend, wie dessen Schicksal in den letz-

ABB. 4: BLITZ- UND ZERMÜRBUNGS-KORREKTUR

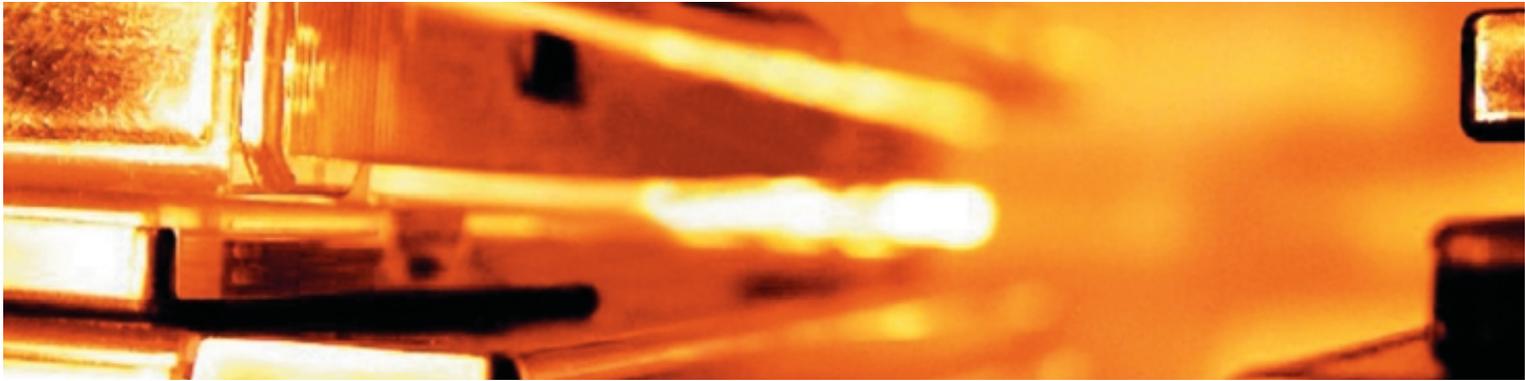


ten Wochen synchron mit der Börse lief (der Bär ist das Symboltier für fallende Kurse). Kaum taucht er erstmals auf und reißt ein paar Schafe, geht die Börse über in den Sturzflug. Als er sich für einige Tage ins Unterholz geschlagen hat, macht auch der Börsen-Bär Pause und der Verkaufsdruck nach unten läßt nach. Dann wird Bruno letzte Woche von einem Auto angefahren, und schon schießt die Börse nach oben. Bei Redaktionsschluß ist Bruno immer noch auf freiem Fuß; allerdings ist es abzusehen, daß die eigens aus Finnland eingeflogenen Bärenfänger samt ihren Hunden der unberechenbaren Bären-Tour bald ein Ende bereiten werden. Wir wagen die Prognose, daß synchron dazu auch der Bärenmarkt sein Ende finden wird. Mehr zum Thema Synchronizität lesen Sie auf S. 28.

Blitz versus Zermürbung

Der Sinn von Korrekturen liegt darin, einen vorangegangenen Trend zu „verdauen“. Damit einher geht in der Regel ein Wechsel im Kreis der Investoren bzw. Aktionäre. Eher kurzfristig orientierte, nervösere (zittrige) Anleger geben Aktien ab, und zwar in die Hände der hartgesottenen Investoren. Durch diesen Wechsel der Hände werden neue Voraussetzungen geschaffen, die notwendig für die Fortsetzung des vorangegangenen Trends sind. Ein solcher Wechsel im Aktionärskreis kann auf zweierlei Arten forciert werden. Schnell und heftig oder aber langandauernd und dafür aufreibend. In der Kriegsführung kennt man die zwei Arten des Blitz- und des Zermürbungskampfes. Beide sind dazu geeignet je nach Art des Gegners einen Sieg herbei zu führen. Bei der ersten Methode wird das Moment der Überraschung und des Schocks ausgespielt, bei der zweiten Methode wird der Gegner so lange „bearbeitet“, bis er aufgrund von Ressourcenmangel (Waffen, Verpflegung) oder abnehmendem Kampfeswillen irgendwann aufgibt. Aber zurück zur Börse: Es ist unsere These und die oben genannten Sentimentindikatoren belegen dies, daß die Korrektur der letzten fünf Wochen unter die Kategorie „Blitzkrieg bzw. -korrektur“ einzuordnen ist: Der Gegner (Zittrige) wurde in seiner Selbstgefälligkeit und Ahnungslosigkeit überrascht und mit einem schnellen Vorstoß geschockt und überrannt. Da der Gegner besiegt ist (der Zittrige verkauft hat), ist der Kampf gewonnen (die Korrektur vorbei).

Anzeige



Internationale

EDELMETALL & ROHSTOFFMESSE

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

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

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

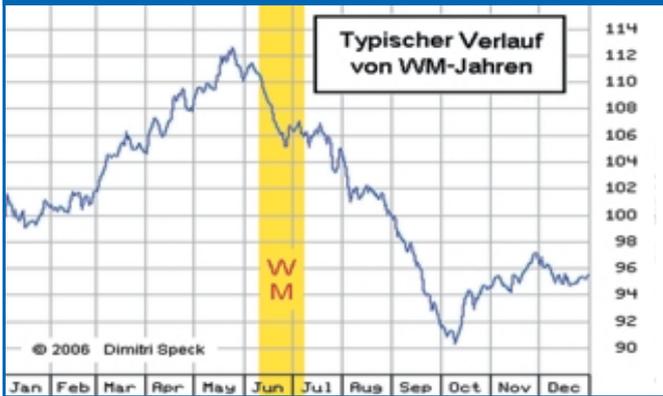
Organisation und Veranstalter:



DAS ORIGINAL!



ABB. 5: TYPISCHER WM-ZYKLUS : KOMMT ES DIESMAL ANDERS?



Diesmal Abweichung vom Fußball-WM-Zyklus?

Die Zyklenanalyse läßt für die gesamte Periode zwischen Juni und September 2006 tendenziell schwache Börsenkurse erwarten. Darauf deutet der Vierjahres-Zyklus, der in Verbindung mit dem Fußball-WM-Zyklus für deutlich sinkende Kurse in diesem Zeitraum spricht. Abb. 5 zeigt den typischen statistischen Verlauf eines WM-Jahres, in welchem das Tief durchschnittlich erst Anfang Oktober erzielt wird. Dürfte es also nach der WM (gelb markiert) zu weiter fallenden Kursen kommen, wie diese Graphik andeutet? Unsere Meinung: Nein! Die Vehemenz der Korrektur (Blitz-Korrektur) der letzten Wochen in Verbindung mit dem massiven Pessimismus spricht aus unserer Sicht ganz klar dafür, daß sich der größte Teil des statistischen Abwärts-



Schon seit langem existiert die schönste Nebensache der Welt

potentials dieses Sommers bereits im jüngsten Einbruch entladen hat. Folglich gehen wir (auch abweichend von unserem im Januar vorgestellten Jahresausblick) davon aus, daß das Juni-Tief in den noch kommenden Monaten nicht mehr unterboten wird. Der Vierjahreszyklus wird vermutlich zwar noch seinen Tribut fordern, allerdings gehen wir davon aus, daß der dann fällige Tiefpunkt im September oberhalb des jüngsten Lows liegen wird. Spätestens ab Oktober dieses Jahres rechnen wir folglich mit einer äußerst dynamischen Fortsetzung der Hausse. Abb. 6 verdeutlicht unsere neue Verlaufsprognose für die kommenden Monate (grün) sowie die alte Prognose aus dem Jahresausblick für 2006 (rot; sh. auch SI 1/06).

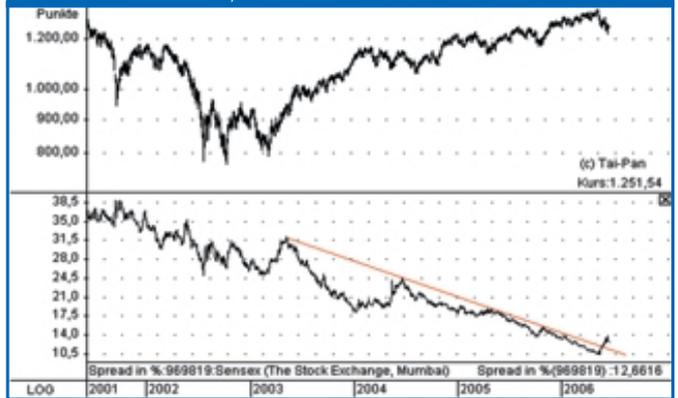
ABB. 6: NEUE UND ALTE SI-PROGNOSE FÜR DEN DAX



Wechsel der Favoriten?

In den Wirren der vergangenen Wochen kamen insbesondere die Börsen der aufstrebenden Märkte unter Druck. 20 % Kursverlust waren da keine Seltenheit, im Falle des indischen Marktes lag der Abschlag gar bei 30 % und die Krönung schaffte der russische Markt, welcher mit -37 % einen satten Crash hinlegte. Sind diese Verluste nur als einmalige Ausrutscher zu sehen, womit man getrost zur Tagesordnung übergehen kann? Vermutlich nein. In unserem Beitrag auf S. 6 gehen wir auf die jeweiligen Problematiken ein und ziehen die Schlußfolgerung, daß In-

ABB. 7: OBEN: S+P 500, UNTEN: REL. STÄRKE S&P GG. SENSEX



vestments aus Sicherheitsgründen nur dort erfolgen sollten, wo die Bewertungen nicht überzogen sind. Indien z.B. sollte mit einem Markt-KGV von immer noch 17 gemieden werden. Auch aus dem technischen Blickwinkel heraus, denn: Erstmals seit der großen Aktienmarktweide im Jahre 2003 gewinnt der US-Markt gemessen am S&P 500-Index wieder deutlich relative Stärke gegenüber der indischen Börse (Sensex). Wie aus Abb. 7 hervorgeht, durchbruch zuletzt der Quotient aus S&P 500 und Sensex (im Chart unten) seinen rot eingezeichneten Abwärtstrend, d.h. die relative Stärke der US-Börse gegenüber der indischen Börse nimmt wieder zu. Vermutlich ohne zu übertreiben, könnte man hier glatt von einem Gezeitenwechsel sprechen: weg von den Emerging Markets (für die der Sensex hier nur exemplarisch stehen sollte) hin zu den etablierten Märkten (USA und v.a. Europa).

Fazit

Smart Investor geht davon aus, daß die europäischen und amerikanischen Aktienmärkte im Juni ihre Korrektur abgeschlossen haben und daß der Bär seinen schon gewonnen geglaubten

Kampf doch noch verlieren wird. Die Devise lautet daher: „Buy on dip“, also: „Kaufe in die Korrektur hinein“. Damit wäre unsere vor vier Wochen abgegebene Prognose in zeitlicher Hinsicht („Mitte Juni“) erfüllt, im Hinblick auf das Kursziel („5.000 Dax-Punkte“) wären wir etwas zu pessimistisch gewesen. Es ist uns bei unserer Einschätzung der näheren Zukunft sehr bewußt, daß wir hiermit eine Minderheitenmeinung vertreten. Die Mehrheit geht vom „normalen“ Zyklus aus, wonach sich das letztendliche Tief erst im September/Oktober ereignen wird, so auch unsere Gastautoren Alex Hirsekorn (S. 38) und Uwe Lang (S. 39) oder unsere Interviewpartner Ekkehart Schwartzkopf (S. 55) und Kai-Arne Jordan (S. 56). Dabei wollen wir gar nicht bestreiten, daß die nächsten Monate noch durch die anstehenden Zyklustiefs belastet sein könnten. Davon abgesehen halten wir den Trend für wahrscheinlich, daß das anlagesuchende Kapital wieder vermehrt dorthin fließen wird, wo es vermeintlich sicherer ist: also weg von den Emerging Markets hin in die etablierten Märkte.

Unsere kurzfristigen Einschätzungen werden im „Smart Investor Weekly“ (www.smartinvestor.de), unserem am Dienstag ab etwa 17.00 Uhr erscheinenden Online-Börsenbrief, mitgeteilt.

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

Index	Land	RS 16.06.	RS 19.05.	RS 21.04.	RS 17.03.	RS 17.02.	RS 20.01.
Shenzhen A	China	1	1	7	15	11	12
Rohöl		2	9	11	25	26	15
REXP 10 *	D	3	23	26	26	25	26
FTSE 100	GB	4	19	21	17	19	21
IBEX 35	E	5	15	20	10	16	23
RTX	Rus	6	4	1	1	1	1
DJIA 30	USA	7	24	23	19	20	25
Merval	Arg	8	6	6	6	18	10
Hang Seng	HK	9	21	18	23	24	22
Gold		10	3	8	14	8	3
All Ord.	Aus	11	10	19	22	23	18
SMI	CH	12	17	22	13	15	14
CAC 40	F	13	14	17	11	17	19
S&P 500	USA	14	25	24	21	21	24
H Shares	China	15	5	4	7	3	4
DAX	D	16	11	14	9	10	17
Silber		17	2	2	2	6	5
MDAX	D	18	7	9	4	7	13
NASDAQ 100	USA	19	26	25	24	22	20
TecDAX	D	20	22	10	5	4	16
HUI *	USA	21	18	3	8	2	2
KOSPI	Korea	22	20	13	16	9	7
S.E.T.	Thai	23	13	15	18	14	11
Nikkei 225	J	24	16	16	12	12	8
Sensex	Indien	25	8	5	3	5	9
PTX	Polen	26	12	12	20	13	6

grün: Verbesserung rot: Verschlechterung schwarz: unverändert

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

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



Der vom Bären bereits sicher geglaubte Sieg dürfte nun doch in ernsthafter Gefahr sein

Anzeige

STABILITAS-GOLD+RESDURCEN-FONDS

Ihr Portfoliobaustein im Bereich Gold und Ressourcen

Performance per 15.6.2006 Seit Gründung (17. Oktober 2005)	STAB-G+R mehr als 40%	XAU-Index (€) 7%
Stabilitas-Gold+Ressourcen « P » (Privat): WPK: A0F6BP	ISIN: LU0229009351	
Stabilitas-Gold+Ressourcen « I » (Institut.): WPK: A0F6BQ	ISIN: LU0229009781	

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

Informationen über den Stabilitas-Gold+Ressourcen-Fonds:

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

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



Das Berater-Kernteam:

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



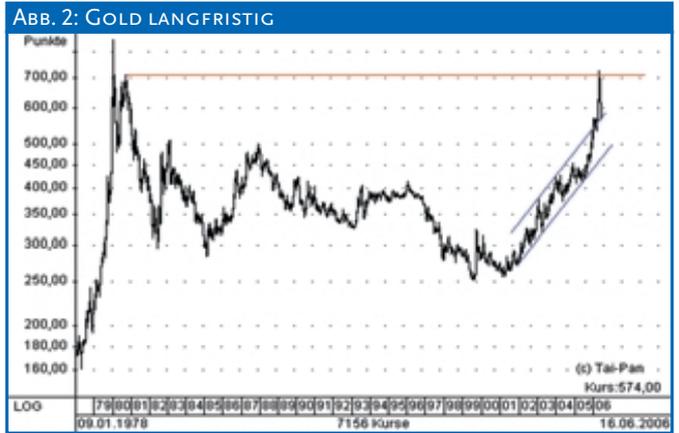
Eckart Keil
Absicherungs-Strategie & Hedging-Spezialist für alle großen deutschen Börsen-Gurus: gearbeitet u.a. mit Andre Kostolany, Gottfried Heller und Dr. Jens Ehrhardt; über 10 Jahre Fonds-Mangement-erfahrung

CHARTTECHNIK

Gold: Mit längerer Korrektur ist zu rechnen

Auch an den Rohstoffmärkten und hier insbesondere bei den Edelmetallen ging es in den letzten Wochen deutlich zur Sache. Der Goldpreis beispielsweise konnte sich nur kurz in den luftigen Höhen oberhalb von 700 US-\$ je Unze aufhalten. Sodann setzten heftige Abverkaufsmanöver ein, im Zuge derer der Preis für die Feinunze auf zuletzt unter 580 US-\$ gedrückt wurde.

Dabei ist unter charttechnischen Gesichtspunkten interessant, daß die Goldkurve bisher exakt auf der oberen Begrenzung des steilen Aufwärtstrendkanals aufsetzte (Abb. 1). Gut möglich, daß von hier aus eine Gegenbewegung nach oben startet. Allerdings sollte man sich nicht zu früh freuen. Denn der imposante Anstieg um über 70 % seit Mitte letzten Jahres könnte auch gut und gerne noch eine etwas längere Verschnaufpause erfordern.



Denkbar wäre z.B. ein Hin-und-her-Pendeln zwischen 550 und 650 US-\$ während der nächsten 6 bis 12 Monate. Dieses Szenario hatte übrigens auch der BW-Bank-Goldexperte Dr. Markus Stahl in der letzten SI-Ausgabe geäußert.

Mit Blick auf die längerfristigen Aussichten sollte man jedoch überhaupt nicht negativ gestimmt sein. Die aktuelle Korrektur ist völlig normal, wenn man bedenkt, daß die zuletzt erreichten Kurse oberhalb von 700 US-\$ in etwa die Hoch-Phase der letzten großen Gold-Hausse Ende der 80er Jahre repräsentieren (Abb. 2). Der sich dort auftuende Widerstand ist einerseits ziemlich stark, dürfte jedoch andererseits irgendwann auch geknackt werden, da die ökonomischen Rahmendaten einfach für Edelmetalle sprechen.

Ralf Flierl

SENTIMENTTECHNIK

Titelblatt-Indikator

Gold noch zu sehr in aller Munde

Ist ein bestimmtes Anlage-Objekt zu sehr in aller Munde, so ist unter Investmentgesichtspunkten zumindest Vorsicht angebracht. Beispiel Edelmetalle. Wollte oder konnte vor drei oder vier Jahren der Durchschnittsanleger noch kaum etwas davon wissen, so wurde inzwischen nahezu jeder Börsianer mit den tollen Perspektiven von Gold, Silber & Co. konfrontiert. Die Zeitschrift „Der Fonds“ beispielsweise trägt in ihrer neuesten Ausgabe (Juli 2006) ein komplett in goldener Farbe gehaltenes, aber ansonsten recht schlichtes – um nicht zu sagen: langweiliges – Titelbild, auf dem der Schriftzug prangt: „Reich mit Gold“. Fast möchte man dieses Cover so kommentieren: Wenn es die Leute jetzt noch nicht kapiert haben, wann denn dann?

Aber Spaß beiseite. Wenn Mainstream-Zeitschriften ihrer Leserschaft derart offensichtliche, ja fast schon plump zu nennende Botschaften, unterbreiten, dann könnte es doch vielleicht unter Umständen so sein, daß Edelmetalle momentan eben nicht so performanceträchtig sind. Denn wer soll den die ganzen Edelmetalle noch kaufen, wo es doch selbst schon der letzte Spatz vom Börsendach gepfiffen hat? Erst wenn die Aufmerksamkeit für Edelmetalle wieder deutlich nachläßt, sollte ein neuer Hausse-Schub starten.

Ralf Flierl



„Der Fonds“-
Titelblatt Juli 2006

COMMITMENT OF TRADERS (COT)

US-Aktien mit Zwischentief

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

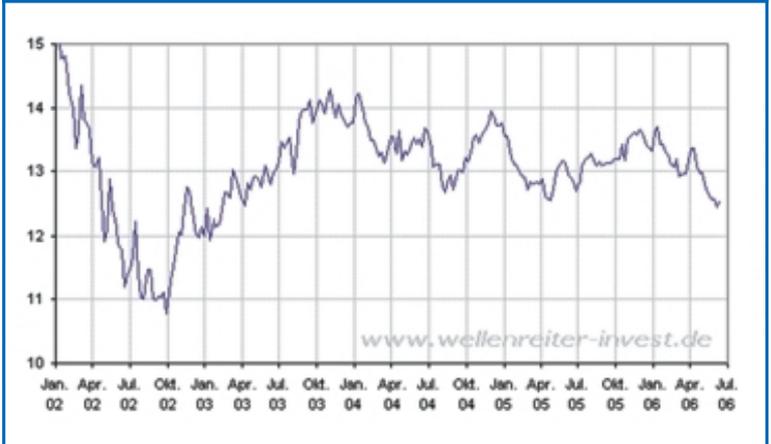
Die Entschlüsselung des „Bernanke Codes“

Die jüngste Schwächephase am US-Aktienmarkt wurde begleitet von zahlreichen Äußerungen von Mitgliedern der Fed, die sich besorgt über das Thema Inflation geäußert hatten. Damit schürten sie die Angst der Investoren, daß weitere Zinsschritte der US-Notenbank folgen könnten mit der Folge, daß ein Überziehen des Zinserhöhungszyklus zu einer stärkeren wirtschaftlichen Abschwächung führen könnte. Da die Berechenbarkeit der Notenbankpolitik von Alan Greenspan zu Ende gegangen ist, wird wahrscheinlich das Thema des Sommers 2006 die Entschlüsselung des „Bernanke Codes“ sein, den die Marktteilnehmer noch nicht geknackt haben, da sie nicht wissen, inwiefern er die Wachstumsaussichten der US-Wirtschaft wie der langjährige Vorgänger über die Inflationsaussichten stellen wird. Im CoT-Report vom 13.6.2006 ist erkennbar, daß die Commercials ihre Short-Positionierungen bei den US-Standardaktien während der Preisschwäche kaum reduziert haben, was ein bearishes Signal für die US-Aktien darstellt.

Konstruktives Bild für die Nasdaq

Im Technologieindex Nasdaq 100 besitzen die Commercials mittlerweile jedoch eine derart große Long-Positionierung, wie sie zuletzt Ende April 2005 am Jahrestief beobachtet werden konnte. Insofern dürfte das Preistief bei 1.511 Punkten vom 13.6. zumindest ein preisliches Zwischentief darstellen. Berücksichtigt man zudem, daß das Preistief von Oktober 2005 bei 1.515 Punkten nahezu auf dem identischen Preisniveau lag und die Commercials momentan lediglich marginal weniger stark long positioniert sind als damals, dann ergibt sich insge-

ABB. 2: NASDAQ 100 ZU S&P 500

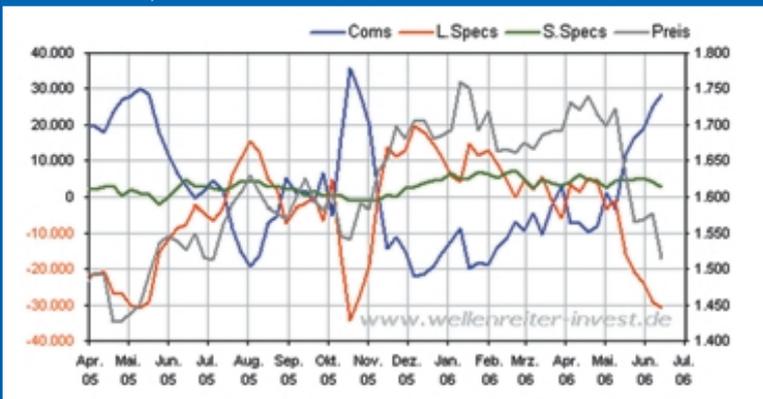


samt für den Technologieindex ein stagnierender „fairer“ Wert. Zwischen dem April- und dem Oktobertief war dieser noch deutlich ansteigend, da die Commercials im Oktober 2005 bei einem deutlich höheren Preistief als im April eine größere Long-Positionierung besaßen. Unterstützung erhält der US-Aktienmarkt kurzfristig auch durch den Umstand, daß der Nasdaq 100 in der relativen Entwicklung gegenüber dem S&P 500 an einer Unterstützung angekommen ist, die im August 2004 und April 2005 jeweils das Jahrestief bedeutete.

Fazit

„Don't fight the Fed“ ist ein alter Börsenspruch, der in den letzten Jahren etwas in Vergessenheit geraten scheint und welcher durch den neuen Notenbankchef Bernanke wieder belebt werden dürfte. Nach der Preisschwäche der vergangenen Wochen ist eine Erholungsphase wahrscheinlich, eine neue Haussephase mit neuen Preishochs ist jedoch aus unserer Sicht zunächst nicht zu erwarten.

ABB. 1: NASDAQ 100 INDEX UND NETTOPOSITIONIERUNGEN DER COMMERCIALS, LARGE UND SMALL SPECULATORS



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

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

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

BÖRSENSIGNALE

Noch keine Wende zum Besseren

Gastbeitrag von Uwe Lang, Herausgeber der „Börsensignale“

„Börsensignale warnen vor einer drohenden Aktienbaisse“ lautete die Überschrift meines letzten Artikels, den ich am 13. Mai für die Juni-Ausgabe von Smart Investor verfaßt hatte. Die Baisse ist nun gekommen, und viele optimistische Prognosen, die in den Medien verbreitet wurden, mußten korrigiert werden.

Wie geht es weiter? Die Indikatoren, denen ich folge, zeigen keine Wende zum Besseren an. Freilich stimmt es, daß die Situation heute eine andere ist als im Jahr 2000, als die Kurse hoffnungslos überzogen waren. Die momentane Lage ist eher mit der von 1994 zu vergleichen. Der Dax hatte 1993 um 40 % zugelegt, die Zinsen waren gestiegen, und deshalb kam es zu einer 20 %igen Korrektur. Das ist auch diesmal zu erwarten. Ob sich nun die Kurse sehr bald oder erst nächsten Winter zu einer neuen Hausse aufschwingen, kann man heute noch nicht wissen. Momentan heißt es aber: Finger weg von Aktien, der Neueinstieg hat noch Zeit!

a) Zinsen: Es ist durchaus möglich, daß die Zinsen nicht mehr weiter steigen, solange die Aktienbaisse anhält. Denn die Börsianer rechnen bei fallenden Aktienkursen damit, daß die Zentralbank ihre Leitzinsen nicht mehr stärker anheben wird. Außerdem flüchtet das Aktienkapital in den sicheren Hafen der Anleihen. Freilich kann von einer endgültigen Zinswende noch keine Rede sein. Bis jetzt ist das erst eine Hoffnung. Auch benötigen die Zinsen eine längere Vorlaufzeit gegenüber dem Aktienmarkt, ehe dieser sich dann auch drehen kann. Wenn die Zinsen ein Kaufsignal für Aktien geben sollen, müßten entweder die US-Bonds oder die deutsche Umlaufrendite ein 39-Wochen-Tief vorweisen. Dazu müßte das Zinsniveau noch sehr weit nach unten gehen.

b) Ölpreis: Der Ölpreis ist der einzige Indikator, der momentan noch positiv für die Aktienmärkte gestimmt ist. Es ist durchaus

möglich, daß der Ölpreis in den kommenden Monaten sogar weiter sinkt, besonders, wenn sich die USA und der Iran doch noch über das Atomprogramm Irans verständigen sollten. Erst ein Ölpreis über 70,69 US-\$ würde ein neues Verkaufssignal für Aktien auslösen. Aber ein einziges positives Signal genügt eben nicht.

c) Dollar: Der Euro, der schon fast bei 1,30 US-\$ notierte, ist wieder etwas zurückgekommen, nachdem die Europäische Zentralbank ihre Leitzinsen nicht so stark an hob, wie zum Teil erwartet worden war. Aber der Zinsvorteil der US-Währung schrumpft. Für die Aktien bleibt der Dollar vermutlich noch längere Zeit ein Baisse-Faktor. Denn der Euro müßte unter 1,20 US-\$ fallen, um ein positives Dollarsignal zu geben.

d) Saisontrend: Seit dem 9. Juni begannen die durchschnittlich 16 schwächsten Wochen der internationalen Aktienmärkte in den vergangenen zehn Jahren. Erst Ende September könnte hier wieder Entwarnung gegeben werden.

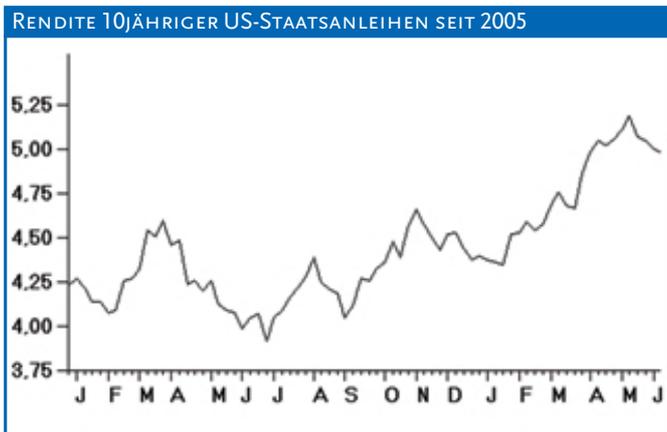
e) Die Aktienindices sind im Abwärtstrend, auch wenn der Dow Utility-Index zuletzt positive Signale gab. Das genügt jedoch nicht: Der Nasdaq Composite, ebenfalls ein Frühindikator unter den Aktienindizes, liefert Baisse-Signale. Im kurzfristigen 6-Wochen-Trend meldeten am 9. Juni immerhin 47 von 50 weltweiten Aktienindices ein Sechs-Wochen-Tief und kein einziger Index ein Hoch!

Fazit

Anleger, die ihre Nerven schonen möchten, vor allem jetzt in der Urlaubszeit, tun einfach gut daran, ihr Kapital momentan sicher zu parken (Festgeld, Tagesgeld, keine Geldmarktfonds!) und auf tiefere Einstiegskurse, vermutlich im Herbst, zu warten. Genießen Sie den Sommer und vergessen Sie vorläufig die schwachen Börsenkurse!

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

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



EDELMETALLE

Zur Situation an den Edelmetallmärkten

Gastbeitrag von Werner J. Ullmann, Euromerica Resource Advisor GmbH

Hinter uns liegt eine der interessantesten und spannendsten Phasen an den Rohstoffmärkten seit vielen Monaten. Neben dem Rückgang der breiten Aktienmärkte traf es den Rohstoffsektor besonders hart. Am 8. Mai markierte der breite US-amerikanische Aktienindex S&P 500 mit einem Indexstand von 1.326,70 sein jüngstes Kurshoch, ein Niveau, welches dieses Marktbarometer zuletzt im Februar des Jahres 2001 gesehen hatte. Anschließend leitete der Index gleichzeitig mit einem geringen zeitlichen Vorlauf auch die Korrektur an den Rohstoffmärkten ein.

Am 11. Mai markierten Silber, Kupfer und auch der Amex Gold Bugs Index (HUI) ihre jeweiligen jüngsten Höchststände. Einen Tag später erklimmte der Goldpreis mit 730,40 US-\$ je Unze ein neues 26-Jahreshoch. Seitdem setzte eine deutliche Korrektur ein. Während der S&P 500 vom vergangenen Hoch lediglich 8,1 % in der Spitze nachgab, verloren Silber bis zu 37,7 %, Kupfer 27,9 % und der HUI 32,7 % in der vergangenen Korrektur. Das Gold korrigierte, jeweils in Dollar gerechnet, seitdem sogar um bis zu 25,7 %. Die Tiefstkurse wurden i.d.R. allesamt am 14. Juni erreicht.

Dieser erhebliche Einbruch an den internationalen Märkten wurde keinesfalls aus fundamentalen Veränderungen an der positiven Ausgangssituation für Gold und andere Edelmetalle bewirkt. Es war mehr als offensichtlich, daß die Kurskorrektur nahezu die gesamte Finanzwelt – außer dem Öl, was als ausgesprochenes Zeichen der Stärke für diesen Rohstoff zu werten ist – erfaßte und sich gerade in denjenigen Bereichen besonders stark auswirkte, die zuvor auch die größten Gewinner darstellten.

Es war deshalb keine Gold- und Edelmetall-Korrektur, sondern eine Korrektur aller Asset-Klassen, die auch den Rohstoffmarkt mit betroffen hat und aus der aktuellen und aus unserer Sicht kurzfristig restriktiveren Geldpolitik vor allem auch der US-Notenbank mit ihrem neuen Chef Bernanke resultiert. Langfristig muß Bernanke aufgrund der weiter rasant steigenden Verschuldung die Geld- und Zinspolitik wieder lockern. Am 26. März gab

die Fed zum letzten Mal die Zahlen zur breiten US-Geldmenge M3 bekannt. Es ist davon auszugehen, daß die Geldmenge in den kommenden Jahren sogar im zweistellig prozentualen Bereich wachsen wird.

Die internationalen Geldmengen wachsen also sehr munter weiter, und gerade die erheblichen internationalen Geldmengenwachstumsraten sind ausschlaggebend für die weitere Entwicklung des Goldpreises. Es existiert ein sehr deutlicher Zusammenhang zwischen

der Entwicklung der internationalen Geldmenge und dem Wert des Goldes: Aufgrund unserer fundamentalen Studien liegt der faire Wert einer Unze Gold bei derzeit rund 700 US-\$ und müßte unseren Prognosen zufolge, die sich sowohl an der weiteren Ausweitung der Geldmenge wie auch den weiteren Produktionszahlen der Goldminenindustrie orientieren, bis ins Jahr 2010 ein Niveau von rund 1.500 US-\$ erreichen. Dabei ist zu beachten, daß wir uns in einer langfristigen Phase befinden, die dadurch gekennzeichnet ist, daß die Marktteilnehmer ein immer stärkeres Streben nach Sicherheit in der Vermögensanlage und damit auch dem Gold entwickeln.

Auf technischer Basis ist der Rohstoffmarkt – gemessen etwa am US-amerikanischen Goldminenindex Amex Gold Bugs Index – deutlich überverkauft und eine Gegenbewegung nach oben notwendig. Wenn auch nicht auszuschließen ist, daß die Tiefpunkte bei den Minenwerten bereits erreicht sind, ist bis September, Oktober eher von einer Seitwärtsbewegung auszugehen. Anschließend sollten die Minenaktien dem Kurs von Gold und den anderen Edelmetallen folgen und sich zu neuen Höhen aufmachen. In diesem Zusammenhang spielt auch die zu erwartende Schwäche des US-Dollar eine wichtige Rolle. Eine Anlage in ausgewählte Rohstoffproduzenten und Edelmetalle ist gerade zum jetzigen Zeitpunkt ein sehr lohnendes Investment.



Werner J. Ullmann

DIE EDELMETALLE IM VIERWOCHE-VERGLEICH			
	19.05.06	16.06.06	VERÄND.
GOLD (IN US-\$)	651,50	574,00	-11,90 %
SILBER (IN US-\$)	12,43	10,28	-17,30 %
PLATIN (IN US-\$)	1.302,00	1.158,00	-11,06 %
PALLADIUM (IN US-\$)	345,00	307,00	-11,01 %
XAU-GOLDMINENINDEX	140,04	128,06	-8,55 %

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

EMERGING MARKETS-AKTIE

Gedeon Richter (Ungarn)

Pille statt Paprika

Gedeon Richter blickt auf eine 105jährige Geschichte zurück, denn das Unternehmen wurde 1901 vom gleichnamigen Apotheker in Budapest gegründet. Fälschlicherweise oft ausschließlich als Generika-Hersteller bezeichnet, ist Gedeon Richter das größte pharmazeutische Unternehmen Ungarns. Aktuell werden gut 100 Wirkstoffe in etwa 170 Medikamenten vertrieben, wobei sowohl eigene Produkte, Generika als auch Lizenzmedikamente zum Sortiment gehören. Daneben arbeiten die Ungarn auch als Dienstleister in der Grundlagenforschung sowie der Entwicklung neuer Wirkstoffe.

Blue Chip in Ungarn

Das Budapester Unternehmen ist im heimischen Index mit 18 % gewichtet und damit ein echtes Schwergewicht, zumal die Kursentwicklung lange Zeit nur eine Richtung kannte: nach oben. Binnen zwei Jahren stieg das Papier von weniger als 20.000 Ungarischen Forint (HUF) auf mehr als 50.000 HUF, was etwa 190 Euro entspricht (100 HUF = ca. 0,38 Euro). Aktuell haben die Anteilscheine um gut 20 % vom Top korrigiert.

Derzeit hat Gedeon Richter zehn eigene Wirkstoffe im Programm, davon fünf Medikamente, die seit 2001 in Ungarn zugelassen sind. Neben der historischen Focussierung auf Medikamente für das zentrale Nervensystem sowie Herz und Magen verfügen die Ungarn nun auch über eigene Mittel zum Beispiel gegen Osteoporose oder Pilzkrankungen. Neben zwei großen Fabriken in der Region Budapest produziert der Konzern auch in Rußland, der Ukraine, Rumänien sowie Indien.

Gutes erstes Quartal 2006

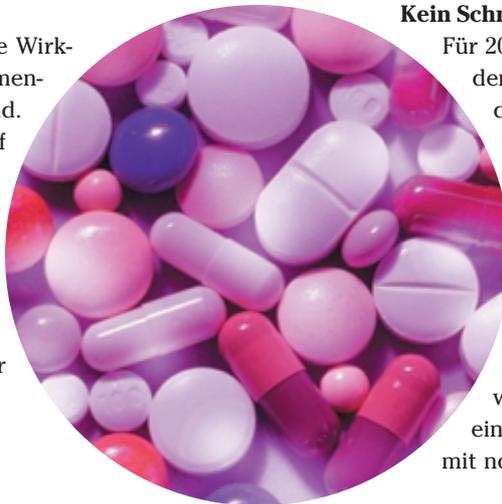
Für das erste Quartal des laufenden Fiskaljahres meldete Gedeon Richter einen Umsatzanstieg von 40 % im Jahresvergleich bei Verbesserung der EBIT-Marge von 20,9 auf 23,5 %. Doch obwohl diese Zahlen leicht über den Erwartungen der meisten Analysten lagen, setzte der Aktienkurs zu einer Korrekturbewegung an. Ganz offenbar war der Preis der Anteilsscheine zu weit vorausgeeilt. Die Wachstumsraten der Vergangenheit hatten zu viel Phantasie freigesetzt, zudem eine Übernahmeofferte für die kroatische Pliva den gesamten Pharmazie-Sektor der Region beflügelt. Außerdem bereitet der Umsatzeinbruch im Stammmarkt Ungarn Sorge. Der Umsatzrückgang um 7 % wurde zwar von Steigerungen vor allem



in den Staaten der ehemaligen Sowjetunion, aber auch in der EU sowie den USA mehr als ausgeglichen, das Management geht jedoch auch für das Gesamtjahr von Umsatzverlusten im Heimatmarkt aus.

Kein Schnäppchen

Für 2005 lag das KGV der Aktie bei 16, die Dividendenrendite betrug 1,6 %. Die Analysten der Raiffeisen Centrobank gehen für das laufende Jahr von einem Umsatzwachstum von einem Fünftel auf gut 168 Mio. Euro aus. Aus einer EBIT-Marge von 22,2 % errechnen sie einen Gewinn pro Aktie von 2.428 HUF, was bei Kursen um 40.000 HUF eben ein KGV von 16,4 ergibt. Für 2007 werden eine Umsatzausweitung von ca. 14 % und ein Gewinnwachstum in gleicher Höhe erwartet. Mit einem KGV 2007e von 14,7 wäre die Aktie damit noch immer nicht wirklich billig, immerhin aber im Branchenvergleich wieder akzeptabel gepreist.



Mit Generika erfolgreich: Gedeon Richter

Fazit

Gedeon Richter ist ein gut aufgestelltes Unternehmen mit solidem Wachstum und erfahrener Management, das seine Fähigkeiten unter Beweis gestellt hat. Der aktuelle Kursrücksetzer allein ist aber noch kein Kaufsignal, da lediglich eine vorherige Überbewertung abgebaut wurde. Es ist mitunter oftmals zu beobachten, daß ein Highflyer nach einem Rücksetzer eine gewisse Zeit in einer relativ engen Handelsspanne verharret, während das Geschäft sich ja weiterentwickelt.

Stefan Preuß

AKTIE IM BLICKPUNKT

InTiCom Systems

Bestens verbunden

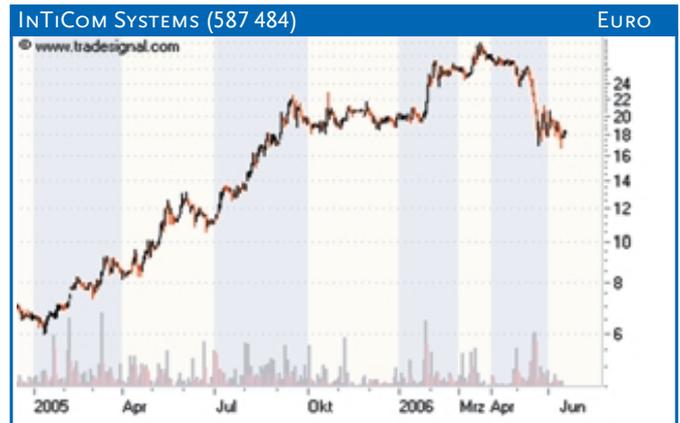
Einer der unscheinbarsten Börsengänge der letzten zwei Jahre war derjenige von InTiCom Systems. Was den Kurs allerdings nicht davon abhielt, sich zwischenzeitlich auf das Vierfache des Ausgabepreises aufzuschwingen. Auch wenn die jüngste Börsenschwäche die Passauer nicht verschonte, so spricht doch einiges für eine Fortsetzung des bis dato gesehenen rasanten Geschäftswachstums.

Der DSL-Dominator

InTiCom Systems, die erst vor sechs Jahren von vier Managern der Vogt Elektronik AG gegründet wurde, befaßt sich mit der Entwicklung, Herstellung und Vermarktung von Produkten für die Elektro- und Elektronik-Industrie auf der Basis analoger Schaltungstechnik sowie von dafür erforderlichen induktiven Bauelementen. Derartige Bauelemente werden zum Beispiel bei der Übertragung, Filterung und Ausstrahlung bzw. beim Empfang von elektrischen Signalen eingesetzt. Die drei Geschäftsbereiche von InTiCom sind DSL-Technik, Radio Frequency Identification (kurz: RFID) und induktive Bauelemente. Fast ausschließlich werden die Erlöse jedoch mit der Breitbandtechnologie erzielt, und hierin vor allem mit DSL-Splittern. Diese dienen zur Trennung von Sprach- und Datensignalen, d.h. Telefonleitungen können für den DSL-Zugang genutzt werden. Innerhalb Deutschlands verfügt InTiCom über einen Marktanteil von nicht weniger als ca. 90 %. Bei dieser Größenordnung kommt es vor allem auf Materialkosten an: Als Technologieführer sind die InTiCom-Splitter nicht nur kleiner, also platzsparender, sondern damit auch kostengünstiger als die der Konkurrenz. Da fällt die Wahl leicht.

Aufträge mit Pilotcharakter

Kürzlich erst erhielt InTiCom Großaufträge von Automobilherstellern zur Lieferung von Komponenten für das sogenannte



schlüssellose Auto und die automatische Reifendruckkontrolle. Über die Reichweite dieser Aufträge kann derzeit nur gemutmaßt werden (siehe weiter unten). Konkreter scheint da schon ein Großauftrag in Millionenhöhe durch die Deutsche Telekom. Demnach ist InTiCom jetzt Erstausrüster für das projektierte VDSL-Netz. In zehn deutschen Großstädten habe die Ausrüstung mit dem extrem schnellen Internetzugang bereits begonnen. Das Projekt hat sicherlich Pilotcharakter: Großaufträge aus dem Ausland könnten schon bald folgen. Hinzu kommt, daß die Deutsche Telekom die Internet-Übertragungsrechte für die Fußball-Bundesliga besitzt, mit anderen Worten: Man ist quasi gezwungen, die entsprechende Infrastruktur bereitzustellen, damit das IP-TV kein Schlag ins Wasser wird. Und da ist InTiCom-Technologie gefragt.

Wachstumstrend bisher ungebrochen

Im ersten Quartal 2006 ging es im bislang gesehenen Wachstumstrend weiter voran. So stieg der Umsatz um 12 % auf 10,2 Mio. Euro, wobei der wesentliche Zuwachs abermals im Ausland erzielt wurde. Das EBIT legte derweil um 16 % auf 0,9 Mio. Euro zu und zeigt, daß die Margen noch nicht verfallen. Praktisch parallel kletterte auch der Periodenüberschuß um 11 % auf 0,6 Mio. Euro, also 0,39 Euro je Anteil. Berücksichtigt ist hierbei bereits, daß InTiCom vor kurzem einen Aktiensplit im Verhältnis 3 zu 1 durchführte.

Frische Mittel, neue Pläne

Nach einer Kapitalerhöhung im Frühjahr summierten sich die jederzeit liquidierbaren Wertpapiere sowie sonstigen Zahlungsmittel auf 18,5 Mio. Euro, also rund ein Viertel der gegenwärtigen Marktkapitalisierung. Damit erhöhte sich die Eigenkapitalquote auf mehr als solide 67 %, nach 55 % zum Jahresultimo 2005. Die frischen Mittel aus der mehrfach überzeichneten



INTICOM SYSTEMS			
BRANCHE	DSL-SPLITTER		
WKN	587 484	AKTIENZAHL (MIO.)	4,29
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 16.6.06 (EURO)	18,34
MITARBEITER	102	MCAP (MIO. EURO)	78,6

	2005	2006E	2007E
UMSATZ (MIO. EURO)	35,0	47,5	67,5
% GGÜ. Vj.	+94,4 %	+35,7 %	+42,1 %
EPS (EURO)	0,51	0,63	0,80
% GGÜ. Vj.	+21,5 %	+23,5 %	+27,0 %
KUV	2,25	1,66	1,16
KGV	36,0	29,1	22,9

Kapitalerhöhung sollen dem Ausbau der Automotive-Sparte zugute kommen. Geplant ist der Aufbau der Serienfertigung für die Automobil-Elektronik am modernen und hoch automatisierten Produktionsstandort in Tschechien. Dem Vernehmen nach liegen mehrere Serienaufträge von Systemlieferanten und Automobilherstellern aus Asien und Deutschland u.a. für automatische Reifendruckkontrollsysteme, Wegfahrsperrungen und Filteranwendungen vor. Allerdings wird der Effekt aus diesen weitreichenden Investiti-

onäre Ausland zu übertragen. Dies gelang bisher sehr gut, was sich nicht zuletzt im Aktienkurs widerspiegelte. Zweifellos ist InTiCom auch künftig darauf angewiesen, weitere Länder zu erschließen. Mit der neuen Produktionslinie im Automotive-Sektor kommen jedoch ganz neue Umsatz- und Ergebnisbeiträge hinzu, wohlgernekt praktisch von Null herkommend, so daß mit einem massiven Schub im Zeitraum 2007 aufwärts gerechnet werden kann.



InTiCom-Bauteile: praktisch überall im Einsatz

onsentscheidungen im Automobilbereich nicht mehr 2006 zum Tragen kommen, sondern erst nächstes Jahr signifikant ergebniswirksam. Einer der Top-4-Kunden habe InTiCom bereits signalisiert, daß man das schlüssellose Auto nicht nur in der gehobenen Klasse einsetzen wolle. InTiCom müsse sich daher auf eine Produktion in großem Maßstab einstellen.

Stand sicherer auf zwei Beinen

Nach dem bisherigen fast ausschließlich tragenden Standbein Breitbandtechnologie/DSL-Splitter wäre das Hochfahren der Produktion von InTiCom-Produkten im

Marktsättigung die Rede sein – wenn überhaupt. Nach den Anlaufinvestitionen im Sektor Automotive schafft sich InTiCom zudem ein zweites Standbein. Allgemein dürften die Beiträge aus diesem neuen Geschäftsbereich bei Investoren noch völlig unterschätzt werden. Alles in allem erscheint InTiCom nach dem Kurssturz um mehr als 40 % auf unter 18 Euro jetzt wieder eine Versuchung wert. Das 2007er KGV von 22 läßt vor allem dann Kurspielraum, wenn es dem Unternehmen gelingt, ergebnisseitig einmal mehr positiv zu überraschen.

Falko Bozicevic

Corn&Oil

Erfolgreich handeln mit Rohstoffen!

Kostenloser Tradingbrief
www.cornandoil.com

PDF

TRADING EXPO 2006

Aschaffenburg / 6. - 8. Juli

Das Top-Ereignis für aktive Trader in Deutschland!

www.tradingexpo.de

GASTANALYSE

PC-Ware AG – Attraktive Dividendenrendite und starkes Wachstum

Gastanalyse von Manuel Hölzle, Geschäftsführer des auf Small & MidCaps spezialisierten Analysehauses German Business Concepts GmbH (GBC-Research)

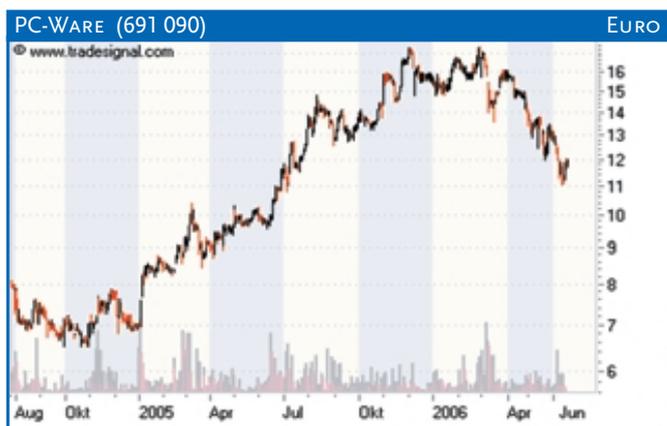
Die PC-Ware Information Technologies AG mit Sitz in Leipzig ist eines der führenden herstellerunabhängigen IT-Unternehmen in Europa. Die Geschäftstätigkeit untergliedert sich in die drei Bereiche Software (SSL), Services (PS) und Systemhaus (ISS). Der Bereich Software repräsentiert das Kerngeschäft von PC-Ware. Der Schwerpunkt liegt hierbei auf der Lizenzierung und dem Management von Software, wobei ein Großteil des Geschäfts mit Microsoft-Produkten generiert wird. Im Geschäftsjahr 2004/2005 konnte PC-Ware zum ersten Mal in der 15jährigen Unternehmensgeschichte die Schwelle von 500 Mio. Euro überschreiten. PC-Ware hat an sich den Anspruch gestellt, seine Geschäftstätigkeit im Rahmen einer klar definierten Wachstumsstrategie in den nächsten Jahren erheblich auszubauen und sich zu einem global agierenden IT-Unternehmen mit einem Umsatzvolumen von über 1 Mrd. Euro zu entwickeln.

Marktumfeld mittlerweile aufgehell

Das Marktumfeld in der Informations- und Telekommunikationsbranche (ITK) hat sich nach der massiven Schwächephase der Jahre 2001-2003 mittlerweile wieder aufgehell, und der Ausblick gestaltet sich gut. So blickt der Bundesverband BITKOM mit wachsendem Optimismus in das Jahr 2006 und prognostiziert einen Anstieg des ITK-Marktes um 2,4 % auf ein Volumen von 137,4 Mrd. Euro. Haupttreiber dieses Wachstums sind vor allem die Teilmärkte Software und IT-Dienstleistungen. Hiervon sollte PC-Ware aufgrund ihrer guten Marktstellung überproportional profitieren.

Geschäftsjahr 2005/2006 operativ erfreulich verlaufen...

Die PC-Ware AG hat kürzlich ihre vorläufigen Zahlen für das Geschäftsjahr 2005/2006 veröffentlicht. Demnach ist das Geschäftsjahr wie erwartet operativ sehr gut gelaufen. Die Umsatzerlöse konnten um 17 % auf rund 591 Mio. Euro gesteigert werden und lagen damit



leicht über unserer Prognose von 584 Mio. Das EBITDA (Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen) legte um 22 % auf ca. 12,1 Mio. Euro zu und traf ebenfalls unsere Erwartungen. Wir hatten 12,2 Mio. Euro geschätzt. Das EBIT verbesserte sich um 35 % auf 9,3 Mio. Euro. Auf Vorjahresniveau und damit unter unserer Erwartung wird voraussichtlich hingegen das Nettoergebnis liegen. Aufgrund einer negativen Wertentwicklung von Swap-Geschäften ist das Finanzergebnis mit 1,7 Mio. Euro deutlich negativ ausgefallen und belastet das Konzernergebnis. Somit wird nun trotz der guten operativen Entwicklung nur ein Gewinn auf Höhe der Vorjahresniveaus (4,4 Mio. Euro) geschafft sein.



Manuel Hölzle

Zukünftig nur noch Derivate für Sicherungsgeschäfte

Das Unternehmen hat diesem sehr unerfreulichen Ereignis mit den Swaps bereits Rechnung getragen und sich entschlossen, zum Ende des Geschäftsjahres sämtliche offenen Swap-Positionen abzulösen. Auch zukünftig sollen nunmehr nur noch derivative Instrumente eingesetzt werden, die ausschließlich Sicherungszwecken dienen. Somit sollte die erfolgte Sonderbelastung ein einmaliges Ereignis in der Geschichte von PC-Ware bleiben.

Neuer Finanzvorstand

Auf der von uns veranstalteten Investorenkonferenz am 15./16. Mai in München präsentierte sich wie erwartet ebenfalls der neue Finanzvorstand von PC-Ware, Dr. Tillmann Blaschke, den zahlreichen Investoren. Dr. Blaschke verantwortet seit Anfang März die Bereiche Finanzen, Controlling, Human Resource Management und Organisation auf Konzernebene. Wir haben im Einzelgespräch einen sehr guten Eindruck vom neuen Finanzvorstand gewonnen.

Dividende auf 0,50 Euro erhöht

Trotz der Sonderbelastung wird den Aktionären eine erhöhte Dividende von 0,50 Euro vorgeschlagen (Vorjahr 0,40 Euro). Wir begrüßen dies, da es operativ bei PC-Ware weiterhin sehr gut läuft. So will die Gesellschaft im laufenden Geschäftsjahr

2006/07 die 700 Mio. Euro-Marke beim Umsatz durchbrechen und ein EBITDA von 15 bis 17 Mio. Euro erzielen. Damit liegt die Gesellschaft direkt im Rahmen unserer bisherigen Planungen. Wir rechnen für 2006/07 mit einem EBITDA von 16,3 Mio. Euro.

Wachstumsstrategie

Und auch für die kommenden Jahre erwarten wir die Realisierung einer deutlichen Wachstumsstrategie. Neben einem überdurchschnittlichen organischen Wachstum werden weitere gezielte Übernahmen folgen, um die Milliardengrenze im Umsatz bis 2010 zu übertreffen. Zuletzt hat PC-Ware im Januar mit der Ravenholm Computing Group in Skandinavien zugekauft und damit den Bereich Softwarelizenzierung verstärkt. Und auch hier läuft die Integration nach Plan. Die Zielvorgaben von PC-Ware für die nächsten Jahre lauten:

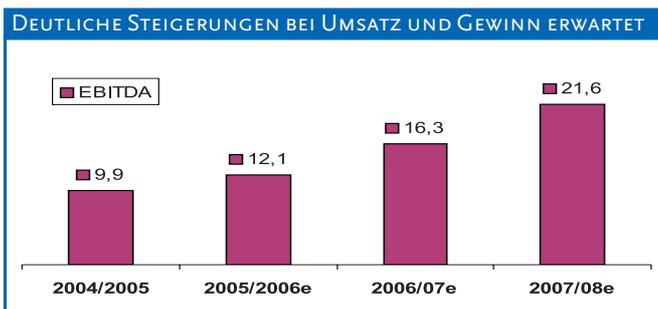
- ◆ Entwicklung zu einem global agierenden Unternehmen mit Milliardenumsatz
- ◆ Marktführerschaft bei Software-Lizenzierung in den EU-Kernmärkten (Deutschland, Österreich, Schweiz, Frankreich, Großbritannien)
- ◆ Erreichung der Top 3-Positionen im Systemhausbereich in Deutschland, Österreich, Schweiz
- ◆ Signifikante Verbesserung der EBITDA-Marge auf 3-4 %

PC-WARE AG

BRANCHE	SOFTWARE IT		
WKN	691 090	AKTIENZAHL (MIO.)	6,10
GJ-ENDE	31.3.	KURS AM 16.06.06 (EURO)	11,90
MITARBEITER	CA. 1.000	MCAP (MIO. EURO)	72,6

	2004/2005	2005/2006E	2006/07E	2007/08E
UMSATZ*	503,9	591,0	701,0	806,2
EBITDA*	9,9	12,1	16,3	21,6
EPS	0,72	0,72	1,34	1,7
KGV	16,5	16,5	8,9	7,0

Quelle: Eigene Schätzungen GBC; *) in Mio.; Angaben jeweils in Euro



(durch signifikante Steigerung im Bereich Services & Consulting und weiteren Ausbau in lukrativen Märkten)

Fazit

Jüngst ist die Aktie deutlich unter Druck geraten und befindet sich aktuell auf einem äußerst attraktiven Niveau. Wird berücksichtigt, daß die Sonderbelastung im Swap-Bereich ein einmaliges Event bleiben wird, so läßt sich der aktuelle Kurssturz nicht fundamental erklären. Wir bleiben weiterhin von PC-Ware überzeugt. Die aktuelle Kursschwäche kann als Chance für den günstigen Einstieg oder zum Nachkauf genutzt werden. Auf aktuellem Kursniveau von 11,30 Euro bietet die Gesellschaft gar eine Dividendenrendite von 4,4 %. Unser Kursziel von 23,58 Euro behalten wir zudem bei und sehen die Aktie vor diesem Hintergrund als massiv unterbewertet an.

Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG im Zeitpunkt der Veröffentlichung: Zum Zeitpunkt der Analyse existiert eine vertragliche Beziehung zwischen der German Business Concepts GmbH und dem Unternehmen für die Erstellung von Research-Berichten. Aus dieser vertraglichen Beziehung erhält German Business Concepts GmbH ein Entgelt für Nutzungs- und Veröffentlichungsrechte

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

Anzeige

financial.de
Information you can trust

MONEYTALK

„Auch die deutsche Immobilie wird ‚mobiler‘ werden“

Smart Investor im Gespräch mit Claus-Matthias Böge, Vorstandssprecher der Deutsche EuroShop AG, über die Gezeitenwende in der deutschen Immobilienbranche und die Herausforderungen neuer Situationen

Smart Investor: Herr Böge, seit unserem ersten Interview Ende 2004 hat sich einiges getan. Was sind Ihrer Meinung nach die wichtigsten Unterschiede zu damals in der deutschen Immobilienbranche?

Böge: Wir sehen seit einiger Zeit einen enormen Mittelzufluß ausländischen Kapitals, das nicht nur direkt über Immobilieninvestments seinen Weg findet, sondern auch indirekt über Aktien von Immobiliengesellschaften. Die wenigen liquide handelbaren deutschen Immobilienaktien sind in diesem Zeitraum teilweise erheblich im Kurs gestiegen.

Smart Investor: Und was hat sich seither insbesondere bei der Deutschen EuroShop getan?

Böge: In punkto öffentlicher Wahrnehmung, was ja seinerzeit ein Thema unseres Gesprächs war, sind wir nicht nur dank zahlreicher Roadshows und Investorenkonferenzen sehr gut weitergekommen. Seit Ende 2004 haben wir ein Einkaufszentrum veräußert, zwei neu in unseren Bestand aufgenommen und in zwei Centern unsere Beteiligungsquoten erhöht.

Smart Investor: Wie schwierig ist es derzeit, überhaupt neue Investitionsobjekte aufzuspüren – und wo suchen Sie diese?

Böge: Deutschland haben wir von Anfang an als Hauptmarkt Nummer 1 definiert, daneben Polen, Ungarn und Österreich. Das Problem ist jedoch, daß sich in allen diesen Märkten mittlerweile eine enorme Nachfrage nach dem Produkt Shoppingcenter aufgetan hat. Die Schwierigkeit ist also nicht, in Frage kommende Objekte zu identifizieren, sondern dann auch zum Zuge zu kommen. Dabei werden teilweise „strategische Preise“ gezahlt, bei denen wir keine Lust mehr zum Weiterbieten haben. Wir verfolgen schließlich einen längerfristigen Investitionshorizont und verhalten uns daher deutlich vorsichtiger und zurückhaltender.



Claus-Matthias Böge

DEUTSCHE EUROSHOP

Das Hamburger Unternehmen ist die einzige Aktiengesellschaft Deutschlands, die ausschließlich in Shoppingcenter investiert. Derzeit hält die Deutsche EuroShop Beteiligungen an 15 Einkaufszentren in Deutschland, Italien, Österreich, Polen und Ungarn. Zentrales Geschäftsziel ist es, einen möglichst hohen freien Cashflow aus Mieterträgen bzw. Beteiligungsverkäufen zu generieren. Dieser wird über Dividenden an Aktionäre ausgeschüttet. Aufgrund des besonderen Geschäftsmodells der Deutschen EuroShop sind diese Ausschüttungen für Aktionäre steuerfrei. Nach mehreren Jahren mit 1,92 Euro Dividende je Aktie erhöhte sich diese für 2005 auf 2,00 Euro.

Im ersten Quartal legten die Umsatzerlöse um fast ein Drittel auf 22,7 Mio. Euro zu, im wesentlichen durch Kauf bzw. Einbeziehung neuer Einkaufszentren. Während das operative Ergebnis relativ proportional um 27 % auf 17,3 Mio. Euro wuchs, fiel das Nettoergebnis mit 0,67 Euro je Aktie 139 % höher aus als

vor einem Jahr (0,27 Euro). Hiervon resultieren 0,33 Euro aus dem operativen Ergebnis und 0,34 Euro aus dem Bewertungsergebnis. Im Gesamtjahr plant die Deutsche EuroShop mit Umsätzen von 91 bis 94 Mio. Euro und einem EBIT von 72 bis 75 Mio. Euro. Der Nettobestandswert (NAV) des Immobilienportfolios belief sich zum letzten Stichtag auf 46,22 Euro.



Smart Investor: Von der bevorstehenden Einführung der REIT-Strukturen hierzulande profitiert die Deutsche EuroShop eher nicht. Vielleicht können Sie uns diesen Sachverhalt kurz erläutern.

Böge: Das ist etwas zu pauschal ausgedrückt, aber es ist richtig, daß wir dadurch nicht automatisch mehr Geld in der Kasse hätten. Ich vermute, daß dies für die anderen deutschen Immobilienaktien-Gesellschaften gleichfalls gilt, da auch sie bisher nur geringe Steuern zahlen. Das Steuersparargument zieht also nicht. Der Einfluß ist eher im mittelbaren Bereich zu sehen. So wird die absehbare Einführung der REIT-Struktur hierzulande institutionelles Kapital anziehen und für eine höhere Liquidität bei den Immobilien selbst führen: Die Immobilie wird also mobiler werden.

Smart Investor: Nun scheint das Geschäftsmodell der Deutschen EuroShop ja sehr erfolgreich. Wieso ahmt es dann niemand nach?

Böge: Im Ausland gibt es durchaus große Immobiliengesellschaften, die auf den Bereich Shoppingcenter spezialisiert sind. Diese sind aber nicht auf dem deutschen Markt vertreten. Das Problem – und unser Vorteil – besteht darin, ein vergleichbares Portfolio – aus 15 Einkaufszentren, welche die Deutsche EuroShop jetzt hat – aufzubauen. Gegenwärtig befinden sich noch viele Objekte, eben auch Shoppingcenter, in den Händen von Privatleuten, was diese Objekte kaum handelbar macht. Ein Portfolio in dieser Größenordnung gibt es also auf dem Markt überhaupt nicht zu kaufen. Mit der entsprechenden Finanzkraft hätten wir in zurückliegenden Jahren durchaus noch das eine oder andere Objekt mehr akquirieren können, aber die Jahre 2001/02 waren für frische Mittelaufnahmen nicht gerade prädestiniert. Langfristig betrachtet ist die Deutsche EuroShop ein Kapitalerhöhungsmodell, das sich auf die Aufnahme frischen Eigenkapitals stützt, um damit neue und größere Projekte anzugehen.

Smart Investor: Die Kurse der deutschen Immobilienaktien, inklusive desjenigen der Deutschen EuroShop, bewegen sich nicht oder nur geringfügig mit dem Gesamtmarkt. Welche externen Einflußfaktoren bestimmen Ihrer Meinung nach überhaupt deren Kursverlauf?

Böge: Wenn ich das nur so genau wüßte! Sicherlich spielt der Kapitalmarktzins eine Rolle, einerseits wegen der Dividenden, andererseits wegen der Finanzierungsmöglichkeiten. Interessanterweise stimmte dieser gegenläufige Zusammenhang in den letzten Monaten aber auch nicht, da war es dann das Anlagemomentum. Die deutschen Immobilienaktien sind ja nunmehr in der relativ neuen Situation, daß sie praktisch alle oberhalb ihrer Nettobestandswerte notieren – auch dies also ein gravierender Unterschied zu unserem Gespräch vor zwei Jahren!

Smart Investor: Herr Böge, herzlichen Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Falko Bozicevic

Jetzt neu!

CD WISSEN COACHING

Ideal zur Weiterbildung
im Auto, beim Sport und
auf Geschäftsreisen!

Werbekampagne
im Handelsblatt

Das Manager-Hörbuch des Jahres!

Kein DAX-30-Unternehmen verzichtet heute mehr auf Management-Coaching als professionelle Methode zur Steigerung von Erfolg und Motivation. Top-Coach Felicitas von Elverfeldt gibt Einblick in das Vorgehen aus der Praxis für die Praxis. Zu ihren Kunden gehören unter anderem Aventis, BMW, Commerzbank, Deutsche Bank, KPMG und Schott.



ISBN 3-937847-60-X

Mehr Erfolg durch stilsicheres Auftreten!

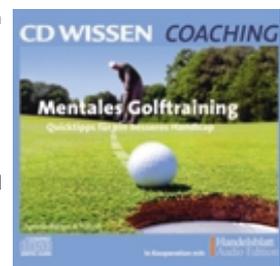
Wer sich zu benehmen weiß, hat mehr Erfolg im Berufsleben. Anke Quittschau und Christina Tabernig verraten Tipps und Tricks aus der Praxis und wissen Antworten auf alle Fragen der modernen Umgangsformen.



ISBN 3-937847-61-8

Ein „Muss“ für jeden Golfer!

Die Technik stimmt und trotzdem geht der Ball nicht ins Loch? Dann liegt es vielleicht an der falschen mentalen Einstellung. Mentaltrainerin Nadine S. Karsch verrät, wie man den Kopf frei bekommt, Nervosität besiegt und das Golfspiel mit Erfolg krönt.



ISBN 3-937847-62-6

Je 2 CDs mit umfassendem Booklet.
Zum Spitzenpreis: Je Hörbuch nur 19,90 EUR*

*Unverbindlich empfohlener Verkaufspreis

Verlag:
audio media verlag GmbH
Wotanstr. 82
80639 München
eMail: info@cdwissen.de

Auslieferung:
pg Verlagsauslieferung, München
Bestell-Fax: 0 89/60 66 75 97
Hotline: 0 89/66 00 68 80
eMail: bestellung@pg-va.de

TURNAROUND

Zapf Creation

Wenn Puppen Nerven zeigen

Vorbei die Zeit, in der Zapf Creation mit seinen High-Tech-Puppen die europäischen und amerikanischen Kinderzimmer revolutionierte. Die stetig sinkende Nachfrage nach Spiel- und Funktionspuppen und nicht zuletzt gravierende Fehler des Managements ließen die Rödentaler in den vergangenen zwei Jahren rote Zahlen schreiben. Hat Zapf etwa ausgespielt?

Erfolg aus Tradition

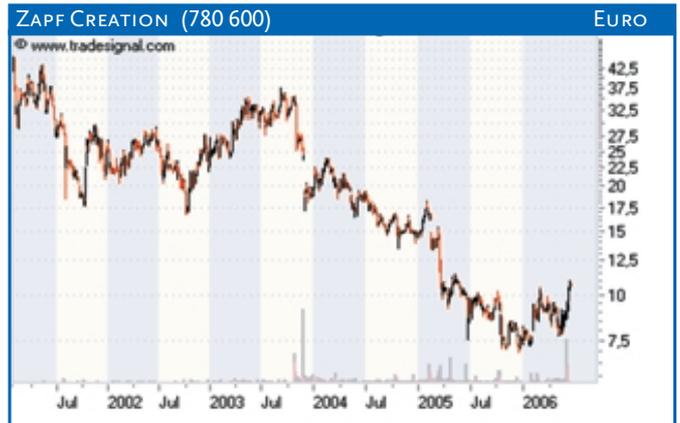
Das 1932 in Rödental gegründete Unternehmen stellte zunächst einfache Kunststoffpuppen her, bis die eigens entwickelte „BABY born“ mit „menschlichen“ Funktionen Anfang der 90er die Puppenwelt revolutionierte und zum Kassenschlager avancierte. Dank ihr startete der Markenhersteller von Spiel- und Funktionspuppen Ende des Jahrtausends in den SDax durch, um kurze Zeit später nach dem Erfolg von „Baby Annabell“ sogar in den MDax aufzusteigen.

Ende eines Höhenflugs

Die schlechter als erwartete amerikanische Geschäftsentwicklung war 2003 hauptsächlich für eine stark sinkende Profitabilität. Mit der Schließung der deutschen Produktion im gleichen Jahr fiel zudem ein einmaliger Sonderaufwand in Höhe von 3,6 Mio. Euro an. Insgesamt brach der Jahresüberschuß um 43 % auf 14,8 Mio. Euro ein. Im darauffolgenden Jahr zeigte sich dann auch Europa mit dem wichtigen deutschen Absatzmarkt zunehmend schwach. Die rückläufige Umsatzentwicklung und zu hohe Inventurbestände machten schließlich eine offenbar überfällige Umstrukturierung des Konzerns im März 2005 unumgänglich.

Der steinige Weg

Einer der Schwerpunkte des Restrukturierungsprogramms lag auf weitreichenden Maßnahmen zur Anpassung der Kosten-



struktur. Einsparungen waren u.a. bei Verwaltung und Vertrieb vorgesehen. Um Personalkosten zu sparen, kam Zapf nicht um den weltweiten Abbau von 135 Arbeitsplätzen umhin. Darüber hinaus wurde eine Neuausrichtung der Markenstrategie notwendig sowie die Straffung der bestehenden US-Vertriebsorganisation. Das Größte schien vollbracht, bis vor einem Jahr eine Nürnberger Wirtschaftsprüfungsgesellschaft einzelne Geschäftsvorfälle überprüfte und nach weiteren Nachforschungen Anfang dieses Jahres Strafanzeige erstattete. Demnach habe die seinerzeitige Unternehmensführung wissentlich gegen gesetzliche Vorschriften verstoßen. Vor diesem Hintergrund trennte sich Zapf gerade erst im Mai dieses Jahres mit sofortiger Wirkung vom langjährigen Vorstandsvorsitzenden Thomas Eichhorn.

Turnaround greifbar

Mit Hilfe zweier deutscher Kreditinstitute wurde eine strukturierte Finanzierung mit einer Laufzeit bis Ende 2007 in Höhe von 112 Mio. Euro pro Jahr vereinbart und damit ein wesentlicher Meilenstein im Maßnahmenkatalog erreicht. Der Konzernumsatz war im ersten Quartal dieses Jahres mit 17,3 Mio. Euro zwar weiterhin rückläufig, die Ergebnisentwicklung in Q1 reflektiert auf der Kostenseite jedoch erste positive Auswirkungen des Restrukturierungsprogramms. Für das Gesamtjahr 2006 bekräftigte Zapf seine Prognosen und plant eine EBIT-Verbesserung um mindestens 15 Mio. Euro. Frühestens 2007 erst wird Zapf wieder schwarze Zahlen schreiben können.

Fazit

Nach der langen Durststrecke könnte Zapf Creation wieder zu alter Form auflaufen, nachdem, wie uns auf Anfrage des Unternehmens bestätigt wurde, die bereits greifenden strukturellen Änderungen bis Ende 2006 abgeschlossen sein sollen. Mit der Neubesetzung des Vorstandsvorsitzenden dürfte ein neuer und frischer Wind wehen, der die Aufräumarbeiten beschleunigt. Sogar in Fernost scheint man auf den Turnaround-Kandidaten aufmerksam geworden zu sein: Der japanische Spielzeughersteller Bandai bietet 10,50 Euro je Zapf-Aktie. Vorbehaltlich unterstützen Vorstand und Aufsichtsrat das Angebot und prüfen derzeit die Angebotsunterlagen. Nachdem Zapf seine Altlasten nunmehr abgeworfen zu haben scheint, ist nicht auszuschließen, daß weitere Interessenten (Mattel o.ä.) Gefallen an deutschen Puppen finden können.

Marco Doth

ZAPF CREATION			
BRANCHE	KONSUM/SPIELWAREN		
WKN	780 600	AKTIENZAHL (MIO.)	8,00
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 16.6.06 (EURO)	10,70
MITARBEITER	374	M CAP (MIO. EURO)	85,6

	2004	2005	2006E
UMSATZ (MIO. EURO)	163,3	140,7	138,0
% GGÜ. Vj.	-18,9%	-13,8%	-1,9%
EPS (EURO)	-0,02	-3,63	-3,10
% GGÜ. Vj.	N.BER.	N.BER.	N.BER.
KUV	0,52	0,61	0,62
KGV	NEG.	NEG.	NEG.

PERLENTAUCHER

Hawesko Holding

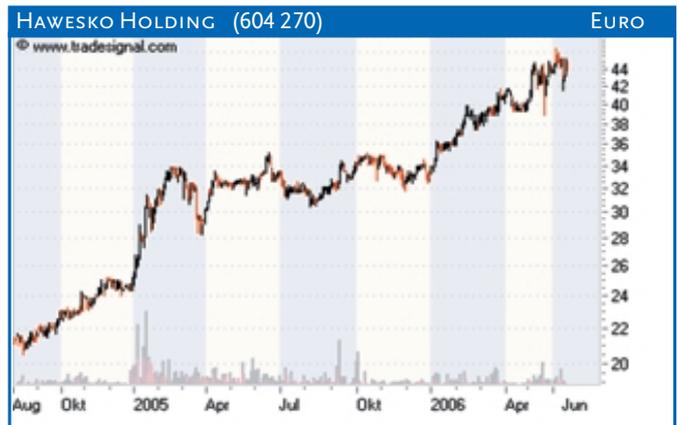
Nicht nur für den Gaumen

*Gastbeitrag von Alexander Coenen,
CdC Capital AG*

Eine Auswertung der vergangenen 20 Börsenjahre zeigt, daß Aktiengesellschaften aus dem Bereich „Food & Beverages“ eine überdurchschnittlich solide Kursentwicklung vorweisen. Der Index Prime Food & Beverages gehört in dem Berichtszeitraum mit einer Performance von knapp 300 % zwar nicht unbedingt zu den Highflyern, jedoch überzeugten die beinhalteten Gesellschaften gerade in Zeiten fallender Märkte durch einen ansprechenden Wertzuwachs. In der Baisse zwischen 2001 und 2003 verkörperten die Anbieter von flüssigen und festen Nahrungsmitteln mit einem Zuwachs von über 22 % sogar die einzigen Gewinner. Grund genug also, einen Vertreter dieser Branche näher zu beleuchten.

Dominierende Marktstellung

Die in Hamburg ansässige Hawesko Holding geht auf die 1964 gegründete Weinversandhandelsfirma „Hanseatisches Wein- und Sekt-Kontor“ zurück. Im Mai 1998 erfolgte der Börsengang unter einem Konsortium bestehend aus den größten deutschen Banken Commerzbank, Deutsche Bank, DG Bank und Dresdner Bank. Das Produktportfolio wurde diversifiziert und ruht heute auf den drei Säulen Facheinzelhandel, Distribution/Großhandel und Versandhandel. Dabei ist die Hawesko Holding mittlerweile national die unangefochtene Nr. 1 im Handel mit hochwertigen Weinen. Die 100 %ige Tochtergesellschaft Jacques' Wein-Depot ist der größte stationäre Weinfacheinzelhändler Deutschlands, die ebenfalls zu 100 % zugehörigen Firmen Hanseatisches Wein- und Sekt-Kontor sowie Carl Tesdorpf sind die führenden Weinversandhändler Deutschlands. Schließlich nehmen auch die ebenfalls konsolidierten Gesellschaften Wein Wolf sowie CWD Champagner und Wein Distributionsgesellschaft auf dem heimischen Markt eine führende Position im Weingroßhandel ein.



Der im abgelaufenen Geschäftsjahr erwirtschaftete Umsatz in Höhe von 287 Mio. Euro wurde zum größten Teil (36 %) aus der Belieferung des Großhandels getragen, gefolgt vom stationären Weinfacheinzelhandel (34 %) und dem Versandhandel (30 %). Die entsprechenden EBIT-Margen konnten seit dem Börsengang kontinuierlich gesteigert werden; 2005 wies der stationäre Weinfacheinzelhandel eine EBIT-Marge von 10,6 % aus, der Versandhandel 7,1 % und schließlich der Großhandel 5,0 %.

Interessante Zahlen

Zugute kommt der Gesellschaft hierbei der steigende Pro-Kopf-Verbrauch von Wein. Wurden in Deutschland im Jahre 1994 durchschnittlich 17,6 Liter konsumiert, so lag der Bedarf 2005 bei über 20 Litern. Im internationalen Vergleich hat Deutschland jedoch noch Platz nach oben – man liegt mit einem jährlichen Verbrauch von 20,1 Mio. Hektolitern deutlich hinter Italien (28,8 Mio. hl) und Frankreich (32,9 Mio. hl). Hinsichtlich der Vertriebswege haben die Lebensmittelfachgeschäfte mit knapp 60 % noch immer die Nase vorne. Der Weinfachhandel liegt mit 9 % abgeschlagen auf den hinteren Plätzen. Direkt beim Erzeuger kauft immerhin jeder fünfte Deutsche seinen Wein. Interessante Randnotiz: Den größten Weinabsatz in Deutschland kann der Discounter Aldi auf sich vereinen.

Hawesko baute bislang im stationären Bereich ausschließlich auf das Franchise-System der Tochter Jacques' Weindepot. Die Zahl der Ladenlokale wurde allein im Zeitraum 1997 bis 2005 auf aktuell 256 nahezu verdoppelt. Allerdings möchte Hawesko im laufenden Jahr ein neues, großflächiges Konzept umsetzen, das auch niedrigere Preisgruppen anspricht. Die Planung sieht für 2006 die Eröffnung von bis zu fünf Testmärkten vor, die ihr Sortiment an verkehrstarken Knotenpunkten auf über 300 qm anbieten.

Fazit

Die überzeugende Entwicklung von Umsatz und Ertrag legt nahe, Hawesko als konservative Depot-Beimischung ins Auge zu fassen.

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

HAWESKO HOLDING			
BRANCHE	WEINHANDEL		
WKN	604 270	AKTIENZAHL (MIO.)	4,42
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 16.6.06 (EURO)	45,05
MITARBEITER	566	M CAP (MIO. EURO)	199,0

	2005	2006E	2007E
UMSATZ (MIO. EURO)	287,0	292,1	296,8
% GGÜ. VJ.	+0,4 %	+1,8 %	+1,6 %
EPS (EURO)	2,43	2,50	2,58
% GGÜ. VJ.	o.B.	+2,9 %	+3,2 %
KUV	0,69	0,68	0,67
KGV	18,5	18,0	17,5

MUSTERDEPOT

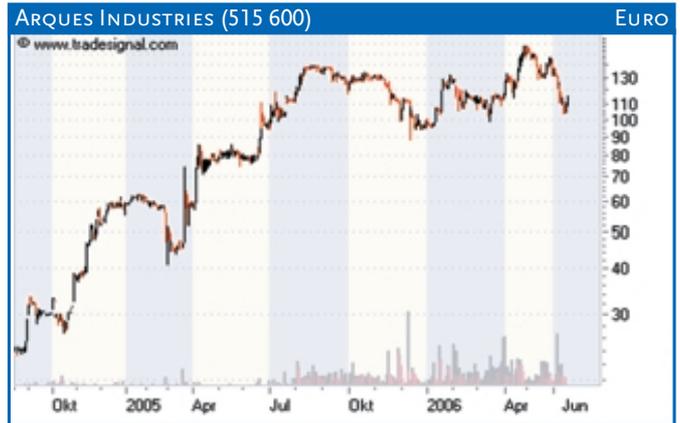
Erneuter Gezeitenwechsel voraus

Ein ereignisreicher Monat endete für den Dax mit einem weiteren Abschlag von mehr als 5 % – demgegenüber legte unser Musterdepot sogar leicht zu. Langsam wird es jedoch Zeit, wieder auf die Käuferseite zu wechseln.

Nach einem Minus von 6 % büßte unser Vergleichsindex Dax zwischen Erscheinen von Smart Investor 6/2006 und dieser Ausgabe weitere 5 % ein und egalisierte somit sämtliche Gewinne seit Jahresbeginn. Nunmehr zeigte sich, wie rechtzeitig unser Ausstieg bei den gefährdetsten unserer Depotwerte letztlich war. Die verbleibenden Titel hatten wir mit dem Dax-Put-Optionsschein DB9 770 abgesichert, was unter dem Strich sogar zu einem Monatsplus von 1,3 % führte. Wie man in der Tabelle sieht, waren die Abschläge bei unseren verbliebenen Titeln gar nicht so groß im Vergleich zur letzten Ausgabe, so daß sich unsere Auswahl sowie die rechtzeitige Absicherung in der Tat gelohnt haben.

Zeit, die Seiten zu wechseln

Wie im „Großen Bild“ auf Seite 31 ff. beschrieben, rechnen wir jetzt jedoch damit, daß wir die Tiefkurse dieser Korrektur gesehen haben, wobei man sich nicht auf das eine oder andere Pünktchen genau festlegen kann. Wir wechseln daher, und zwar bereits zeitnah, wieder auf die Käuferseite. Wenn Sie am Erscheinungstag, dem 24. Juni, den Smart Investor in den Händen halten, ist es sehr wahrscheinlich, daß wir bereits am vorherigen Dienstag (20. Juni) über unseren eMail-Newsletter Smart Investor Weekly den einen oder anderen Zukauf angekündigt und umgesetzt haben. Womöglich ist der Put auf den Dax dann ebenfalls bereits veräußert, daher auch das „F“ im SIP-Rating. Wir bitten um Verständnis für diese Art Zeitverschiebung, aber



ein Teil der Musterdepotstrategie beruht auf zeitnahe Handeln, und dies ist uns einzig auf Wochenbasis über den Newsletter möglich. Das heißt natürlich nicht, daß man das Depot nicht auch auf Monatsbasis nachbilden könnte, eventuell erhalten Sie dabei sogar bessere Kurse, was man bekanntlich nie genau wissen kann.

Zunächst gibt es einige News bei unseren aktuellen Depotwerten:

Arques-Potential lange nicht erschöpft

Vorstandschef Dr. Dr. Peter Löw präsentierte Ende Mai auf der Arques-Hauptversammlung in gewohnt offener und direkter

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EURO)											STICHTAG: 16.6.2006	
PERFORMANCE: +16,2 % SEIT JAHRESANFANG (DAX: -0,6 %); +1,3 % GG. VORMONAT (DAX: -5,2 %); +133,6 % SEIT DEPOTSTART (DAX: +110,2 %)												
WKN	BRANCHE	SIP*	C/R*	STÜCK	KAUF-DATUM	KAUF-KURS	KURS AKT	WERT AKT	DEPOT-ANTEIL	PERFORMANCE VORMONAT	PERFORMANCE SEIT KAUF	
ARQUES INDUSTRIES [D]	BETEILIGUNGEN	A	9/5	140	27.10.2003	16,00	113,80	15.932	6,8 %	-14,8 %	+611,3 %	
CAN. NAT. RES. [CAN]	ÖL UND GAS	C	6/4	400	18.09.2003	8,50	38,84	15.536	6,7 %	-3,2 %	+356,9 %	
DAX PUT-OS [DEUT. BK.]	DB9 770	F	9/7	5.000	04.05.2006	1,16	3,83	19.150	8,2 %	+72,5 %	+230,2 %	
K+S [D]***	DÜNGEMITTEL	B	5/3	250	01.09.2004	45,59	58,80	14.700	6,3 %	-9,5 %	+29,0 %	
ADVANCED MEDIEN [D]***	MEDIEN	B	7/5	5.000	22.12.2004	1,84	1,95	9.750	4,2 %	+3,2 %	+6,0 %	
CITRIX SYSTEMS [USA]***	IT	C	7/5	400	14.12.2005	29,95	29,10	11.640	5,0 %	-6,4 %	-2,8 %	
CeWe COLOR [D]	FOTODIENSTLEIST.	C	5/3	350	10.05.2006	31,60	28,31	9.909	4,2 %	-2,4 %	-10,4 %	
BB MEDTECH [CH]	MEDIZINTECHNIK	B	6/5	250	10.05.2006	41,30	36,77	9.193	3,9 %	-3,3 %	-11,0 %	
SET-50-ZERT. [ABN]	-	C	7/5	50	08.02.2006	110,10	94,23	4.712	2,0 %	-11,1 %	-14,4 %	
POLYUS [RUS]****	GOLDMINEN	-	-	100	-	-	29,76	2.976	1,3 %	-	-	
								BESTAND	113.497	48,6 %		
								LIQUID.	120.080	51,4 %		
								GES.WERT	233.577	100,0 %		

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

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

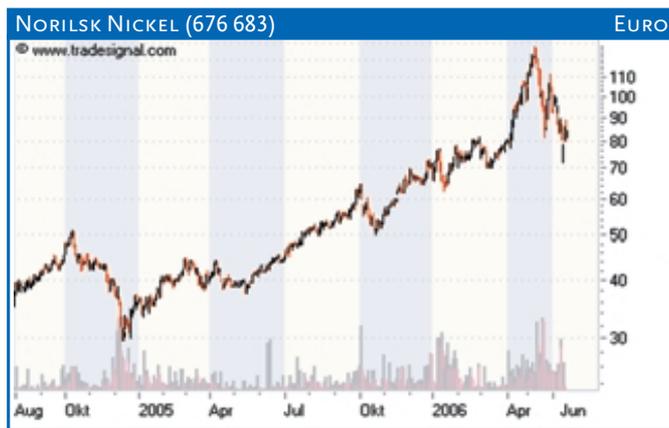
Manier zunächst die überaus erfolgreichen Zahlen des vergangenen Geschäftsjahres, um schließlich die noch kommenden Ziele und Pläne abzustecken. An seiner Seite die 16 Manager der Beteiligungsgesellschaften, die sich ebenfalls der versammelten Anlegerschaft kurz vorstellten und einen tieferen Einblick in die Arques-Beteiligungen ermöglichten. Insgesamt wurden 2005 sämtliche, und zwar bewußt konservativ gesteckte Ziele erreicht bzw. sogar deutlich übertroffen. Fünf neuerworbene Gesellschaften und die Verdopplung des Umsatzes auf 417,5 Mio. Euro waren dabei nur Eckdaten, die von allen Zuhörern sehr positiv aufgenommen wurden. Der Ausblick auf das laufende Geschäftsjahr war nicht minder interessant. Mit SKW Stahl-Metallurgie steht bereits das erste IPO einer Arques-Beteiligung ab September in den Startlöchern. In Zukunft soll außerdem das Arques-Konzept in ganz Europa Anwendung finden. Für 2007 rechnet Löw dann mit der Aufnahme in den MDax. Diese Vorhaben ließen erahnen, welchen Weg die Starnberger noch einschlagen wollen und wohl auch werden. Die derzeit noch anhaltende Kurskorrektur bietet für Neueinsteiger gute Möglichkeiten, sich an der Erfolgsstory zu beteiligen.

Polyus: Was lange währt...

Inzwischen gibt es Nachrichten beim Norilsk Nickel-Spin-off Polyus Gold. Seit Mitte Mai werden die Aktien an der Mos-



kauer RTS sowie der russischen MICEX gehandelt (Tickersymbol PLZL). Ausländische Aktionäre sollten die entsprechenden ADRs in diesen Wochen eingebucht bekommen, was wir auf Anfrage von Vladimir Katunin vom russischen Broker Aton International erfuhren und so weitergeben. Zu unserer Überraschung und sicher auch zum Wohlwollen derjenigen Anleger, die nunmehr seit mehr als vier Monaten auf den Handelsbeginn warteten, liegt der Polyus-Kurs nicht bei nur ca. 18 US-\$ (wie am Tag des Spin-off bei Norilsk als Abschlag zu sehen), sondern bei anfangs über 60 US-\$, aktuell knapp 40 US-\$. Dies mag vielleicht als kleine Versöhnung gelten, wenn Sie die Aktien dann endlich mal haben werden. Zusammen mit dem Kurs der Norilsk-„Mutteraktien“ hatten Investoren damit innerhalb von vier Monaten zwischenzeitlich mehr als eine Wertverdopplung erreicht, was das eine oder andere graue Haar wert gewesen sein dürfte. Mitte Juni wurde Polyus bereits in den RTS-Index aufgenommen. Die in den vergangenen Tagen vorgelegten 2005er Zahlen stuft Aton Research indes als schwach ein. Wir werden uns noch überlegen, ob wir Polyus abstoßen, sobald das Papier endlich an einer für Normalanleger handelbaren Börse notiert sein wird. Nach wie vor erscheint das gesamte Prozedere höchst zweifelhaft.



Anzeige

Seminar: Entdecken Sie neue Märkte und Chancen

zertifikate
| AKADEMIE |

Wie die Profis mit Rohstoffen, Gold & Öl verdienen

Erfahren Sie, wie sich die Rohstoff-Preise entwickeln und welche Werte Sie kaufen müssen, um zu profitieren.

Top-Themen:

- Emerging Markets und die Chancen
- Rohstoffe – der Boom dieses Jahrzehnts
- Schritt für Schritt in diese Sektoren investieren
- Die richtigen Produkte für Ihre Anlage

Besuchen Sie auch die Folgeseminare! Buchen Sie mehr als ein Seminar und Sie erhalten **20% Rabatt**

Die einzelnen Seminare

Mit Zertifikaten an der Börse erfolgreich	19€
Investieren mit Technischer Analyse	19€
Entdecken Sie neue Märkte und Chancen	39€

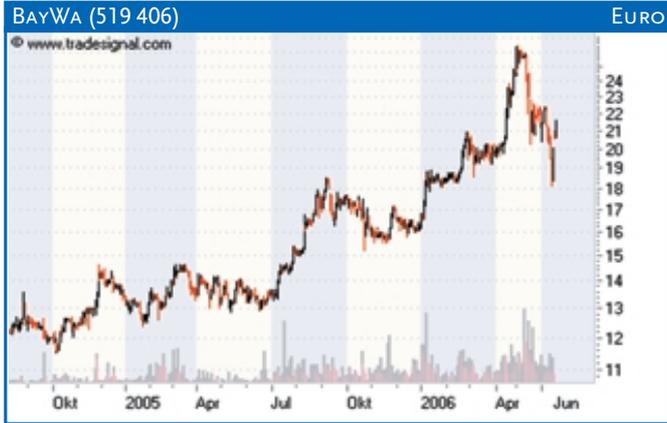
Top-Seminare ab 19€

Die Zertifikate Akademie bietet Ihnen in vielen deutschen Städten die Möglichkeit, sich umfassend zu informieren.

Jetzt anmelden für die Seminare in Frankfurt, Bremen, Kiel, Lübeck, Hamburg, Düsseldorf, Hannover, Dortmund, Oberhausen, Münster, Leipzig, Berlin, Potsdam

Wieder auf der Beobachtungsliste

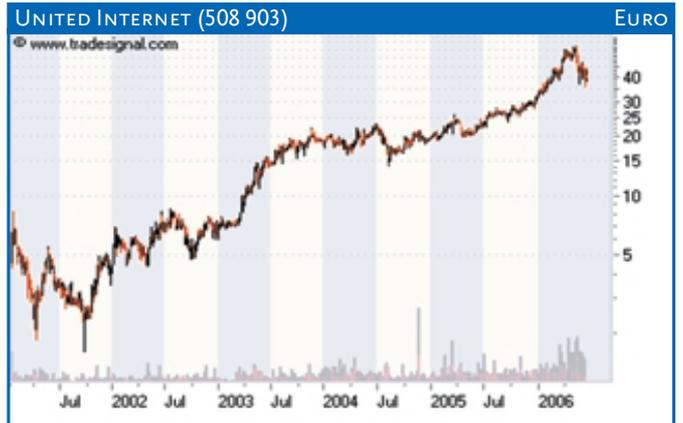
Wenn wir nun auf die Käuferseite wechseln, bedienen wir uns bei Titeln aus zwei Kategorien: gute alte Bekannte und interessante neue Unternehmen. Zur Erinnerung: Unsere teilweise lange im Depot verweilenden Titel wie BayWa, Baader, ADVA Optical Networking, Fortec Elektronik, Sanochemia und United Internet haben wir einzig deshalb verkauft, weil wir davon ausgehen mußten, daß auch gute Aktien im Zuge der Korrektur unter die Räder kommen würden. Und so kam es zwangsläufig. Alles hat seinen Preis, und der Preis, der jetzt hier und da noch zu



zahlen ist, sieht schon wieder deutlich attraktiver aus. Bis auf BayWa konnten wir sämtliche Aktien übrigens höher abstoßen als wir für eine erneute Aufnahme nunmehr zu zahlen haben. Hinter jedem dieser Titel stand schon seinerzeit eine entsprechende Story, es handelte sich nicht um bunt zusammengekaufte Gesellschaften. Sei es der Umstand, daß Baader als Profiteur positiver Börsenphasen überdurchschnittlich profitiert, daß ADVA und United Internet in Teilbereichen ihres Geschäfts lokale Quasi-Monopolisten sind, daß Fortec ein niedrig bewerteter Nischenplayer in Gründerhand ist oder aber daß das Spezialpharmaunternehmen Sanochemia von richtungsweisenden Zukunftsprojekten überproportional profitieren dürfte. Selbst gute Firmen sind nicht immer ein Kauf, mittlerweile stimmen die Preise aber wieder.

...und neu auf der Watchlist

Teil 2 unserer Beobachtungsliste sind mögliche Neuaufnahmen von Titeln, die wir gerade erst bzw. in der Vergangenheit besprochen hatten, die aber noch nicht Einzug ins Depot hielten: so z.B.



Vivacon, Rational, VEM Aktienbank, Hugo Boss, Bijou Brigitte, Linos oder Fielmann (allesamt besprochen auf Seite 11 ff), des weiteren Allegheny und Commercial Metals aus unserer Story „Momentum meets Fundamentals“ in Smart Investor 6/2006. Auch der österreichische Kranhersteller Palfinger scheint eine Versuchung wert (siehe Smart Investor 5/2006). Anfängliche Positionsgrößen wären rund 5 % unseres Gesamtdepotwerts – auch bei unseren Depotbestandteilen K+S, Advanced Medien und Citrix hatten wir ja später erst noch aufgestockt, als es sich anbot (siehe Tabelle).



Ausblick

Es wird Zeit, den Bärenmantel wieder abzustreifen und ins Gegenlager zu wechseln. Dabei gehen wir davon aus, daß man sich auf Sicht der nächsten 6 bis 12 Monate positionieren sollte, wir also keinen Rücksetzer unter die gerade bzw. zuletzt gesehenen Marken mehr bekommen. Nicht alles wird man am Tief erwischen, aber die Aussichten, fallende Messer (weitestgehend) am Griff zu erwischen, stehen derzeit ausgezeichnet. Unsere Liquiditätsquote von mehr als 50 % (bzw. sogar 60 %, sobald der Put verkauft ist) läßt uns jedweden Spielraum.

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

BUY OR GOOD BYE

Buy: Harmony Mining



Bei Goldminen schlägt man am besten dann zu, wenn die Aktie statt zu glänzen Grünspan angesetzt hat. Wie beim südafrikanischen Goldproduzenten Harmony, den Smart Investor in einer seiner ersten Ausgaben (6/2003) in einer ähnlichen Konstellation zum Kauf empfohlen hatte. Auch damals war der Aktienkurs vom Hoch um mehr als ein Drittel abgetaucht. Gleichzeitig konnte das Unternehmen mit einer Übernahme aufwarten, die sich alsbald in den Unternehmenszahlen niederschlagen sollte. So wie jetzt eben auch. Im März kaufte sich Harmony mit 29 % bei Western Areas Limited ein, um sich damit über drei Ecken an der South Deep Goldmine zu beteiligen. Diese beherbergt Reserven von 29,2 Mio. Unzen und soll somit ein Garant weiterer Produktionsausweitungen in der Zukunft sein. Notwendig scheinen Projekte dieser Art schon allein deshalb zu sein, weil Harmony immer wieder saisonbedingte Produktionsschwankungen ausweist.

mit 15,50 Euro ihr bisheriges Jahreshoch markierte. Aber so wie der Goldpreis von Zeit zu Zeit korrigiert, müssen sich parallel dazu auch die Aktien der Goldminenunternehmen ihre Auszeiten nehmen. Entscheidend ist, die Titel genau in diesen Phasen einzusammeln, wenn sich der allgemeine Hype ein wenig gelegt hat. Der Aktienkauf während der sogenannten Dips ist somit in Haussemärkten, und nichts anderes läßt sich über die Edelmetalle sagen, in der Regel ein Erfolg versprechendes Mittel.

So mußte der Konzern im ersten Quartal des laufenden Jahres einen Rückgang des Unzenausstoßes von 14 % verkraften. Wohlgermerkt bei um ein Achtel höheren Kosten je Feinunze als noch vor zwölf Monaten. Natürlich wurde dadurch auch der Nettogewinn für den Berichtszeitraum um ein Drittel geschmälert. Allerdings kauft man die Aktie jetzt dennoch zu einem geringeren KGV als noch vor drei Monaten, als die Aktie



Buy: Jungheinrich



Die Turbulenzen an den Börsen haben auch von der Jungheinrich-Aktie nicht Halt gemacht. Weil besonders institutionelle Anleger undifferenziert ihre Bestände auf den Markt schmissen, ergibt sich auf dem jetzigen Niveau eine attraktive Einstiegsgelgenheit. Fundamental ist bei den Hamburgern alles in bester Ordnung. Wie Vorstandschef Dr. Cletus von Pichler im Rahmen der Hauptversammlung berichten konnte, lag der Auftragseingang auch in den ersten fünf Monaten des laufenden Geschäftsjahres mit 766 Mio. Euro rund 12 % über Vorjahr. Spekulationen um eine Abschwächung der Ordertätigkeit sind somit fürs Erste vom Tisch. Im Gegenteil: Weil sich die konjunkturellen Rahmenbedingungen besser als noch Ende 2005 prognostiziert weiterentwickelten, nahm von Pichler die Umsatzprognose auf „deutlich über 1,75 Mrd. Euro“ nach oben (2005: 1,65 Mrd. Euro). Ein angesichts der robusten Bestelleingänge immer noch konservativer Ausblick.

Entwicklung erheblich besser vorbereitet als noch vor einigen Jahren. Die 2001 erfolgte Neuausrichtung des Vertriebs, die u.a. eine Intensivierung des ertragsstarken und planbaren Service- und Dienstleistungs-Geschäfts vorsah, wird sich zukünftig über eine Stabilisierung der Ertragssituation positiv bemerkbar machen. Den größten Belastungsfaktor stellen dagegen mittelfristig steigende Rohstoffpreise dar.

Wachstumstreiber ist erstmals seit Jahren auch die Nachfrage aus dem Inland, in Osteuropa und Asien läuft es für Jungheinrich ohnehin glänzend. Das zyklische Geschäft mit Gabelstaplern ist der Börse derzeit nur das rund 11fache des für 2006 erwarteten Gewinns wert. Auch wenn der nächste Abschwung sicherlich die Marge bei Jungheinrich belasten dürfte, ist der Konzern auf diese



INTERVIEW MIT EINEM INVESTOR I

„Das letzte Hurra der Baby-Boomer“

Gespräch mit Ekkehart Schwartzkopff, Berater des Star Portfolio Universal Fonds, über den Einfluß der Fußball-WM auf die Börse, über alte und neue Qualitätswerte und die längerfristigen Aussichten für die Aktien

Smart Investor: Herr Schwartzkopff, der jüngste Einbruch an den Aktienmärkten ist an Ihrem Fonds relativ spurlos vorübergegangen. Wie ist Ihnen dieses Kunststück gelungen?

Schwartzkopff: Ursächlich hierfür war in starkem Maße die Erkenntnis, daß in diesem Jahr der Fußball-Weltmeisterschafts-Zyklus in negativer Weise zuschlagen wird. Diese Erkenntnis hat übrigens der Smart Investor bzw. einer seiner Gastautoren namens Dimitri Speck bestätigt, welcher genau über dieses Phänomen noch rechtzeitig in der Aprilausgabe schrieb. Gemäß diesem Zyklus ist die Börse bis etwa vier Wochen vor Beginn einer WM fest, um dann zu kippen und über mehrere Monate hinweg überdurchschnittlich schwach zu sein.

Smart Investor: Gibt es dafür eine rationale Erklärung?

Schwartzkopff: Tja, die Börse ist Psychologie, und Psychologie ist alles andere als rational. Dennoch ein Erklärungsversuch: Eine Fußball-Weltmeisterschaft sorgt im Vorfeld überall auf der Welt für einen ökonomischen Impuls, zunächst einmal. Dann kommt man aber den Spielen näher, und das allgemeine Interesse konzentriert sich eher auf z.B. die Wadenverhärtung von Herrn Ballack oder andere fußballnahe Themen. Die Börse wird für einige Zeit in den Hintergrund gedrängt. Dadurch entsteht Mißtrauen und Zurückhaltung gegenüber der Börse.

Smart Investor: Aber ist es nicht gefährlich, sich nur auf einen solchen Indikator zu verlassen?

Schwartzkopff: Auch andere technische Indikatoren zeigten eine Überhitzung an. Dementsprechend habe ich am 12. Mai die Hälfte der Aktienpositionen verkauft und die andere Hälfte überwiegend mit einer Short-Position im ATX-Future abgesichert.

Smart Investor: Warum ausgerechnet im österreichischen ATX?

Schwartzkopff: Weil Österreich am ehesten mit den von uns favorisierten Märkten korreliert, nämlich Rand-Europa. Die EU-Ränder wachsen schneller als die Mitte, außerdem sind nicht so viele Zocker in diesen Märkten.

Smart Investor: Aber der Name Ihres Fonds läßt nicht gerade auf Rand-Europa schließen.

Schwartzkopff: Die Zielsetzung des Fonds liegt darin, in Qualitätswerte zu investieren. Nun sind die Titel, die wir ursprünglich favorisierten, also die Dells und Ciscos dieser Welt, inzwischen mächtig unter die Räder gekommen und auch dort geblieben. Die Märkte dieser Titel sind so von Zockern durchsetzt, daß sie nur schwer wieder auf die Beine kommen. Micro-

soft und Intel z.B. sind trotz überwiegend guter Unternehmenszahlen lausige Aktien geworden. Wir suchen für den Fonds gute Aktien mit guten Zahlen!

Smart Investor: Wie sehen Sie denn die längerfristigen Aussichten für die Börsen?

Schwartzkopff: Die momentane Korrektur dürfte maximal bis Oktober laufen. Danach erwarte ich für die Dauer von etwa drei Jahren einen extremen Bullenmarkt, welcher aufgrund der Überlagerung dreier Zyklen zustande kommen dürfte. Da haben wir einerseits den demographischen Zyklus, also sozusagen das „letzte Hurra der Baby-Boomer“. Erst etwa ab dem Jahre 2010 kommen diese in das Durchschnittsalter von 47 Jahren, ab dem ihre Konsumfreudigkeit nachläßt. Weiterhin dürfte sich der laufende Innovationszyklus, ich meine hier vor allem High-Tech-Innovationen wie Internet, Handy usw., am Ende dieses Jahrzehnts erschöpfen, weil die jeweilige Marktsättigung aller Voraussicht nach dann jenseits der 90 % liegen wird. Und drittens schließlich ist noch der Jahrzehntzyklus zu beachten. Demnach ist in den ersten zwei, drei Jahren einer Dekade durchschnittlich mit schwachen Börsen zu rechnen, dann mit einer Stabilisierung in den Jahren vier und fünf, dann mit einer deutlichen Korrektur im Jahr sechs oder sieben, und anschließend geht es mit Vollgas nach oben bis ins Jahr neun, und wenn man Glück hat bis ins Jahr zehn hinein. Dann ist der Ofen aus, denn ab 2010 drehen alle drei Zyklen simultan nach unten. Und ab Frühjahr 2010 kommt schließlich der neue WM-Zyklus dazu, der dann ebenfalls nach unten drückt.

Smart Investor: Herr Schwartzkopff, vielen Dank für Ihre interessanten Ausführungen.



Ekkehart Schwartzkopff ist Geschäftsführer der Market Control GmbH (München), die als Berater des Star Portfolio Universal Fonds fungiert. Vorher war er in leitenden Funktionen bei Sal. Oppenheim & Cie und Merck, Finck & Co. tätig.

Interview: Ralf Flierl

INTERVIEW MIT EINEM INVESTOR II

„Glückstreffer von Könnern unterscheiden“

Fondsmanager Kai-Arne Jordan von Huber Portfolio AG klärt im Gespräch mit Smart Investor über die Vorzüge unabhängiger Vermögensverwalter auf und erläutert, warum die Korrektur an den Börsen noch andauern kann

Smart Investor: Herr Jordan, warum haben Sie ein Dachfondskonzept lanciert?

Kai-Arne Jordan: Die Berechtigung für einen Dachfonds mit seinen doppelten Opportunitätskosten haben Sie immer dann, wenn er den breiten Markt schlägt. Und da sind wir auf einem guten Weg.

Smart Investor: Ihr Dachfonds investiert in 14 „beste“ deutsche Fondsmanager. Warum ausgerechnet 14?

Jordan: Natürlich gibt es weit mehr gute Fondsmanager in Deutschland. Ursprünglich wollten wir ja nur in die 10 besten Fondsmanager in Deutschland investieren. Grund für die Abweichung war die schlechte Wertentwicklung eines Einzelfonds, der die Outperformance des Dachfonds maßgeblich gedämpft hat. Dadurch haben wir gesehen, wie hoch die Volatilität mit nur 10 Fonds in Wirklichkeit ist. Entsprechend haben wir uns entschlossen, weitere Fonds beizumischen. Derzeit erfüllen diese 14 Fonds unsere Kriterien, 30 weitere befinden sich auf einer Beobachtungsliste. Unsere Diversifikationsgrenze liegt im übrigen bei 15 Fonds. Wenn Sie ein Depot überdiversifizieren, angenommen wir würden 20 oder mehr Fonds berücksichtigen, dann werden Sie irgendwann wieder nur den Marktdurchschnitt abbilden. Da wir mit den derzeitigen Turbulenzen an den Börsen gerechnet haben, fühlen wir uns mit einem breiter gestreuten Portfolio, also 14 statt 10 Fonds, einfach wohler.

Smart Investor: Wann taucht ein Fondsmanager auf Ihrem Radar auf?

Jordan: Zunächst einmal hat es sich um einen bankenunabhängigen Fondsmanager beziehungsweise Vermögensverwalter zu handeln. Daneben sollte er dann in der Vergangenheit überdurchschnittliche Erfolge erzielt haben – und zwar in unterschiedlichen Börsenphasen. Entscheidend ist aber vor allem ein nachvollziehbarer und disziplinierter Anlagestil. Dabei kann sich der Stil auch aus einzelnen Teilstilen zusammensetzen. Insgesamt muß aber das Depot des Fondsmanagers mit dem kommunizierten Anlagestil in Einklang zu bringen sein.

Smart Investor: Warum ist das so wichtig?

Jordan: Es geht hier darum, Glückstreffer von echten Könnern zu unterscheiden. Manchmal ist ein Fonds über drei Jahre besser als der Marktdurchschnitt, hat dieses Ergebnis aber nicht durch echtes Stockpicking oder eine bestimmte Philosophie er-

reicht. Diese Konzepte schmierern dann meist in schlechten Börsenphasen ab. Jemand, dem wir das Geld unserer Anleger anvertrauen, muß sein Handwerk beherrschen und dies auch bereits unter Beweis gestellt haben.

Smart Investor: Erfüllen zufälligerweise unabhängige Fondslenker diese Kriterien eher als ihre abhängigen Kollegen?

Jordan: Nein, das ist kein Zufall. Es ist sogar statistisch zu belegen: Unabhängige Vermögensverwalter sind die besseren Vermögensverwalter. Der beste Vergleich ist hierbei derjenige der Manager internationaler Aktienfonds. Unter den 20 besten finden sich auf Drei-beziehungsweise Fünf-jahressicht bis zu 16 Unabhängige.

Smart Investor: Worauf führen Sie das zurück?

Jordan: Dies liegt vor allem an den höheren Freiheitsgraden im Vergleich zu den konzerngesteuerten Anlageprozessen, die oft im Team getroffen werden. Schon Warren Buffett hat den Satz geprägt: „Team driven decisions are bad decisions“. Ich denke, da ist durchaus etwas dran. Einer muß bei Anlageentscheidungen das letzte Wort haben! Bei Teamentscheidungen handelt es sich öfter um Kompromisse, die Sie sich bei der Geldanlage nicht leisten können.



Kai-Arne Jordan, Jahrgang 1967, war 15 Jahre bei der F&V Vermögensverwaltung in Berlin und dort seit 1990 als Analyst, Berater und Fondsmanager in Deutschlands erstem Fonds-Shop tätig. Im Jahr 1998 wurde er Vorstand der Vermögensverwaltung, bevor er im Jahr 2004 gemeinsam mit Peter E. Huber den Aufbau der Huber Portfolio AG betrieb, bei der er heute Vorstand ist. Zwischen 2000 und 2004 war er zudem Vorstandsmitglied des Verbandes unabhängiger Vermögensverwalter in Deutschland.

PERFORMANCEDATEN DER STARPLUS – GERMAN MASTERS-FONDS

FONDSFLAGGSCHIFFE DES GERMAN MASTERS	FONDSMANAGER	1 MONAT	3 MONATE	6 MONATE	1 JAHR	2 JAHRE KUM.	3 JAHRE KUM.
ACATIS AKTIEN GLOBAL UI	DR. HENDRIK LEBER	-9,0 %	-9,1 %	-0,9 %	14,0 %	27,4 %	76,2 %
ASTRA-FONDS	DR. JENS EHRHARDT	-5,8 %	-3,0 %	9,3 %	26,9 %	53,9 %	99,9 %
DAB ALBRECH&CIE OPTISEL.	WINFRIED WALTER	-7,0 %	-4,5 %	3,2 %	19,6 %	34,4 %	64,2 %
EUROPA AKTIEN ULM FP	TOBIAS KLEIN	-5,5 %	-5,2 %	8,1 %	20,5 %	44,2 %	91,4 %
FPM STOCKPICKER GERMANY	M.PIONTKE & M. WIRTH	-6,8 %	-5,9 %	6,5 %	16,7 %	42,7 %	143,6 %
G&P UNIVERSAL-AKTIENFONDS	WOLFGANG SCHUHMAN	-4,8 %	0,3 %	14,3 %	29,5 %	53,5 %	98,8 %
GLOBAL ADVAN.MAJOR MKTS.	MICHAEL KEPPLER	-5,4 %	-2,9 %	6,6 %	20,9 %	42,5 %	86,8 %
LINGOHR-SYSTEMATIC-BB	FRANK LINGOHR	-6,3 %	-4,0 %	8,3 %	25,4 %	48,6 %	100,3 %
MAINFIRST AVANT-GARDE	ANKO BELSDNIJEDER	-8,1 %	-2,9 %	11,8 %	32,5 %	62,2 %	---
MORGEN-PORTFOLIO-UI	HEINRICH MORGEN	-7,1 %	-3,0 %	8,8 %	21,5 %	32,8 %	92,1 %
PEH EMPIRE	DR. KLAUS-DIETER WILD	-2,1 %	-1,1 %	8,6 %	17,7 %	32,7 %	53,2 %
PLUTOS INTERNATIONAL	H.SCHMIDT & T.KÄSDORF	-7,5 %	-4,5 %	13,8 %	25,5 %	37,3 %	76,1 %
STARCAP PRIAMOS	PETER E. HUBER	-6,4 %	-3,1 %	9,8 %	33,9 %	58,6 %	125,0 %
WEISENHORN EUROPA	ELISABETH WEISENHORN	-8,0 %	-6,5 %	9,3 %	24,1 %	36,7 %	106,5 %

Quelle: FVBS Finanzen

Smart Investor: Aber das ist doch nicht alles?

Jordan: Der unabhängige Fondsmanager hat ferner meist sein eigenes Geld im eigenen Fonds investiert. Damit sitzt er mit den Kunden im gleichen Boot, wodurch sein Handeln frei von Fremdinteressen ist. Auch achtet er auf die Kosten, etwa bei Umschichtungen, da eine übermäßige Gebührenbelastung seiner eigenen Wettbewerbsfähigkeit schaden würde. Schließlich darf man den Selbst-

verwirklichungseffekt, die Identifikation mit der eigenen Arbeit, nicht unterschätzen, die bei einem selbständigen, unabhängigen Vermögensverwalter sicherlich am größten ist. Das ist ein Grund, warum sich gute Fondsmanager oft von großen Gesellschaften in die Selbstständigkeit verabschieden.

Smart Investor: Wie manövrieren Ihre 14 Fondslenker ihre Depots durch die jetzt laufende Korrektur?

Jordan: Die Manager haben durchaus sehr unterschiedliche Meinungen dazu, wie sie die derzeitige Marktverfassung einstufen sollen. Genau das ist von uns so gewollt, wir wollen eben unterschiedliche Anlagestile miteinander mischen, die in der Vergangenheit überdurchschnittlich erfolgreich gewesen waren. Damit schaffen wir eine hohe Wahrscheinlichkeit, daß dies auch in der Zukunft funktioniert.

Smart Investor: Welchen Stil bevorzugen Sie momentan?

Jordan: In den vergangenen sechs Jahren konnten wir eine hohe Outperformance von wertorientierten Anlagekonzepten beobachten. Für die Zukunft besteht aber eine gewisse Wahrscheinlichkeit, daß dies so nicht weitergeht. Daher haben wir angefangen, Growth-Manager beizumischen. Beispielhaft könnte man hier Anko Beldsnijder nennen oder aber eine Stockpickerin wie Elisabeth Weisenhorn. Unsere Fonds haben eines gemeinsam: Sie haben sich in einem Zeitraum über drei und fünf Jahre deut-

lich überdurchschnittlich entwickelt. Grundsätzlich investieren wir in generalistische Anlagestile. Die Zielfonds investieren also entweder weltweit, in Europa oder Deutschland oder legen im Rahmen eines Mischfondskonzeptes den Schwerpunkt auf Aktien. Im Umkehrschluß bedeutet dies, wir investieren in keine spezialisierten Portfolios, beispielsweise Osteuropa-, Biotechnologie- oder SmallCap-Fonds.

Smart Investor: Warum nicht?

Jordan: Wir wollen die Asset Allokation den Fondsmanagern überlassen. Dafür übernehmen wir die Managerauswahl und die Wahl des Managementstils. In der Kombination verschiedener Stile und Anlageuniversen versuchen wir, das Risiko zu minimieren und gleichzeitig eine Chance auf eine Outperformance zu erlangen. Von daher ist es wichtig, keine spezialisierten

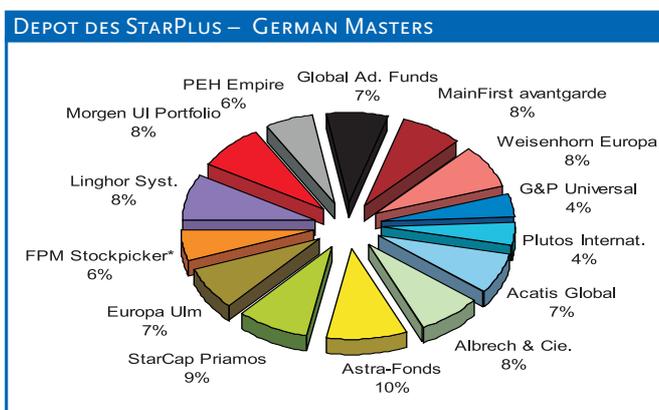
Fonds zu berücksichtigen. Nehmen wir als Beispiel Osteuropa-Fonds. Brechen dort die Märkte ein, dann kann sich selbst der beste Fondsmanager dem Einbruch nicht komplett entziehen. Ist in Osteuropa aber nur ein Teil eines Europa-Fonds, kann der Fondsmanager alternativ in andere Bereiche investieren.

Smart Investor: Werden wir abschließend mal etwas allgemeiner: Was glauben Sie, warum Ihr Konzept in den nächsten Jahren funktionieren wird?

Jordan: Nach der Wahnsinnseuphorie Ende der 90er Jahre sind wir jetzt in eine Bewertungskorrekturphase gekommen, die nach unseren Untersuchungen 10 bis 15 Jahre andauern kann. In dieser Zeit dürften Sie mit indexnahen Anlagekonzepten per saldo nichts verdienen. Es kann also gut sein, daß Sie den S&P 500 in zehn Jahren dort finden, wo er heute steht. Trotzdem kann man in solchen Börsenphasen auch unter großen Kursschwankungen Geld verdienen, allerdings nur wenn man Alpha-Konzepte verfolgt. „Alpha“ heißt hier: Mehrwert gegenüber dem Index, den man verständlicherweise nur erzielen kann, wenn die Anlagestrategie vom Index abweicht. Und die besten Alpha-Manager finden Sie bei den unabhängigen Vermögensverwaltern!

Smart Investor: Herr Jordan, haben Sie vielen Dank für Ihre Erläuterungen.

Interview: Tobias Karow



*) FPM-Fonds wurde am 10.01.2005 geschlossen

LESERBRIEFE

Spezialitäten und Formalitäten

? Ich erbitte um Ihre aktuelle Einschätzung zu Ihrem ehemaligen Musterdepotwert Huckle AG (WKN 609 510). Ist der Unternehmensbestand gesichert? Empfehlen Sie einen Kauf der Aktie?
Brigitte Herold, Pforzheim

SI Huckle bekommt den Turnaround – in dieser Rubrik erschien unsere Analyse seinerzeit auch – scheinbar nicht hin, so jedenfalls sind die letzten Zahlen zu interpretieren. Die Gesellschaft hat jedoch Substanz, z.B. in Form einer Immobilie. Ein neues Management wäre unserer Ansicht nach in der Lage, die Gesellschaft zu sanieren. Gerüchten nach sollen auch schon einige Sanierer einen Blick auf die Firma geworfen haben. Wer auf einen solchen dann möglichen Turnaround spekulieren möchte, könnte sich bei Huckle versuchen – aber riskant bleibt eine solche Spekulation allemal.



Edelmetalle: für viele derzeit ein ganz heißes Eisen

SI Edelmetalle behandeln wir im Heft ohnehin überdurchschnittlich stark. Im Smart Investor Weekly kommen sie vielleicht etwas kurz. Mehr wäre sicher möglich, allerdings behandeln wir dort in der Regel die sehr aktuellen Themen. Manchmal ist also schlicht kein Update erforderlich, wenn gerade nichts Weltbewegendes vorfällt. Über den Tellerrand sehen wir gerne hinaus, denn Börse ist bekanntlich nicht alles im Leben.

? Ich verfolge als Abonnent des Smart Investor mit Spannung Ihre Analysen zur derzeitigen Situation und hatte ab 10. März wie Sie die Absicherung mit dem Put DB3082 mit Fälligkeit Mitte Juni nachvollzogen, allerdings diesen im Gegensatz zu Ihnen dann auch im Depot behalten. Für mich stellt sich nun die Frage, ob ich diesen bis zur Fälligkeit behalte, wie er dann abgerechnet wird, oder ob ich ihn doch noch mit Limit verkaufen soll.
H.T. (Name der Redaktion bekannt)

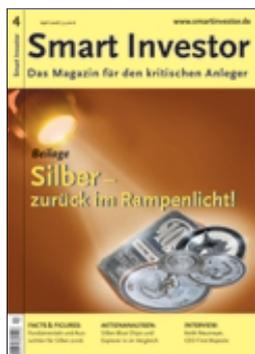
SI Wir können Ihnen natürlich aus rechtlichen Gründen hier keine Einzelberatung bieten. Einen solchen riskanten Schein bis kurz vor Fälligkeit zu halten, muß fast schon als fahrlässig bezeichnet werden. Wenn Sie nicht über gute Timing-Fähigkeiten verfügen, sollten Sie die Finger von solchen Scheinen lassen. Des weiteren geht aus Ihrer Frage hervor, daß Sie nicht über ausreichende Basiskenntnisse in Bezug auf solche Derivate zu verfügen scheinen. Zu beachten ist nämlich zum Beispiel, daß ein Optionsschein vom Emittenten mehrere Tage vor seiner Fälligkeit vom Börsenhandel ausgesetzt werden kann – Sie können dann nur noch außerbörslich direkt mit dem Emittenten handeln. Welche Modalitäten wiederum im Falle des Erreichens der Endfälligkeit zum Tragen kommen, ist ebenfalls vom Emittenten abhängig. Bei einigen läuft alles automatisch (Barausgleich) ab, bei anderen müssen Sie die Ausübung ankündigen (z.B. per Fax). Die allermeisten Optionsscheine werden daher im Vorfeld wieder verkauft, wobei der Emittent quasi seine ehemals



Smart Investor – Sonderausgabe „Börsennotierte Beteiligungsgesellschaften“

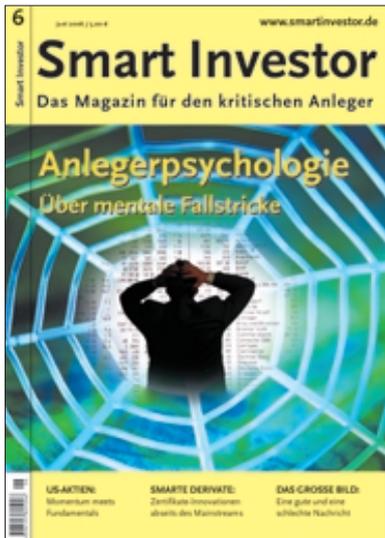
? Ich möchte ihnen zu den beiden Beilagen „Silber 2006“ und „Börsennotierte Beteiligungsgesellschaften“ gratulieren. Beide waren sehr gelungen und für mich persönlich sehr hilfreich.
Horst Zimmermann, Leingarten

SI Vielen Dank für das Kompliment! Speziell in der Silber-Beilage haben wir viele zeitlose Beiträge integriert, die sich nicht auf das gerade momentane Marktgeschehen spezialisiert hatten. Nach dem Kurseinbruch (auch) im Edelmetallsektor sind einige der dort getätigten Aussagen nur um so markanter.



Smart Investor 4/2006 – Beilage „Silber“

? Nur ganz kurz ein Lob, so viel Zeit muß sein: Ich bin seit kurzem Abonnent und genau so wie den Smart Investor stelle ich mir eine Börsenzeitung vor. Interessant fände ich es, wenn noch die Edelmetallmärkte regelmäßig (am besten im Smart Investor Weekly) analysiert würden. Ich denke, es gibt viele Abonnenten, die „physisch“ engagiert sind, und insbesondere Hedging-Bedarf besteht ja regelmäßig. Ansonsten: Weiter so und vielen Dank für Ihre Arbeit.
Andreas Bartl, Forstinning



Smart Investor 6/2006

verkauften Stücke zurückerwirbt, so daß es gar nicht zu einer Ausübung kommt, denn ehrlich gesagt: Dem anfallenden Aufwand (sowohl bei Ihnen als auch beim Emittenten) steht kein einziger Vorteil gegenüber. Sollte Ihnen im Falle der Ausübung der Basiswert eingebucht werden (also Aktien, sofern ein Aktien-Optionschein), so wird sich zu allem Überfluß auch noch Ihre Hausbank via Gebühren bei Ihnen bedanken. Ganz ehrlich:

So wie Sie Ihre Frage gestellt haben, müssen wir Ihnen von solchen Instrumenten strikt abraten.



Sie erwähnen, daß Sie mit Ihrem erworbenen Put-Optionsschein die Verluste Ihrer Musterdepotwerte auffangen können. Hier begehen Sie jedoch einen Rechenfehler. Die gegebenenfalls steuerpflichtigen Gewinne aus den Aktieninvestments sind wegen des Halbeinkün-

teverfahrens mit maximal 21 % zu versteuern. Gewinne aus den Puts dagegen sind voll mit max. 42 % zu versteuern. Ein Verlust aus Aktiengeschäften in Höhe von 100.000 Euro und ein Gewinn aus dem Put von 100.000 Euro würde daher zu 50.000 Euro versteuertem Einkommen führen, beim Grenzsteuersatz von 42 % macht dies 21.000 Euro Verlust nach Steuern.

J.L., Hannover (Name der Redaktion bekannt)

SI

Natürlich haben Sie Recht mit Ihrer Anmerkung bzgl. der zu zahlenden Steuern. Allerdings können wir in unserem Musterdepot darauf keine Rücksicht nehmen, sonst müßten wir ja die Einstiegskurse und Steuerquoten all unserer Leser mitberücksichtigen, was unmöglich ist. Wir versuchen daher, unser Musterdepot so zu führen wie einen Fonds. Das können Sie daran erkennen, daß wir versuchen breit zu streuen oder maximal 10 % der Depotvolumens in einen Wert zu stecken. Vor diesem Fonds-Hintergrund wäre dann der von Ihnen genannte steuerliche Aspekt eben auch irrelevant. Aber zugegebenermaßen hilft das dem Privatanleger, der das Musterdepot nachbilden will, leider nicht weiter.

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

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

Anzeige

Sichern Sie sich Ihre Original-Aktie für nur 10 Euro!

Bestellen Sie Jetzt Ihre Original-Aktie von Philipp Holzmann (1.000 RM, 29.08.1941) mit Faksimile-Signatur von Herman Josef Abs für nur 10 Euro zzgl. 2 Euro Versandkosten:
E-Mail: schmitt@hwph.de
Telefon: 08106 - 24 61 86
Fax: 08106 - 24 61 88

Mit Faksimile-Signatur des legendären Deutsche Bank-Vorstands Hermann Josef Abs in seiner Funktion als Aufsichtsrat!

Angebot gültig, solange Vorrat reicht.



Original-Aktie über 1.000 Reichsmark vom 29.08.1941



nur 10 Euro

BUCHBESPRECHUNG

„ArtInvestor – Handbuch für Kunst und Investment“

Die Herausgeber haben es fertiggebracht, das Expertenwissen von Künstlern, Kunstprofessoren und Museumsdirektoren zu bündeln und in Form eines umfassenden Werks – das Handbuch hat mehr als 650 Seiten – niederzuschreiben. Eine solche Bandbreite an allen wesentlichen Themenkomplexen, so z.B. auch zu Steuer- und Rechtsfragen, wird man in vergleichbaren anderen Büchern nicht vorfinden. Doch wohl nur der Unbeteiligte wird über das Kapitel „Kunstsammler und Steuerfahndung“ schmunzeln können. Kunstesteiger, -fortgeschrittene oder auch interessierte Anleger auf der Suche nach nicht alltäglichen Investmentalternativen sind bei der Lektüre gleichermaßen angesprochen.

Abbildungen, vor allem solche von Gemälden, Skulpturen etc., wie man sie in einem solchen Handbuch wohl am ehesten hätte vermuten dürfen, wird der Leser hier aber vergeblich suchen. Er-



frischend indes die Künstler- und Sammlerbefragung am Ende des Buches, die das Werk insgesamt abrundet. Auch wenn es der Name „Handbuch“ nicht suggerieren mag, es eignet sich durchaus auch als Lesebuch für alle an der Materie Interessierte. Der Anschaffungspreis – obgleich für ein derartiges Fachbuch alles andere als unüblich – erscheint höchstwahrscheinlich nur dann hoch, wenn man das Buch nicht als den ersten Schritt seiner künftigen „Art Investments“ auffaßt.

Falko Bozicevic

„ArtInvestor – Handbuch für Kunst und Investment“
von Lothar Pues, Edgar Quadt, Rissa; FinanzBuch Verlag 2002; 664
Seiten, 64,90 Euro

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

Anzeige

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

GodmodeTrader
Ihr Portal für Trading & Technische Analyse

Jetzt mit neuen Features:

neue Tools, neue Realtime-Charts,
verbesserter Navigation und vieles mehr ...

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

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

UNTERNEHMEN VON A-Z

UNTERNEHMEN	WKN	SEITE
ADVANCED MEDIEN	126 218	15
ALLEGHENY	931 083	50
ARQUES INDUSTRIES	515 600	50
BAYWA	519 406	50
BIJOU BRIGITTE	522 950	12
DEUTSCHE EUROSHOP	748 020	46
E-M-S	521 280	15
FIELMANN	577 220	12
GEDEON RICHTER	347 512	41
HARMONY MINING	864 439	54
HAWESKO HOLDING	604 270	49
HIGHLIGHT COMM.	920 299	15
HUGO BOSS	524 553	12
IM INTERNATIONALMEDIA	548 880	15
INTICOM SYSTEMS	587 484	42
JUNGHEINRICH	621 993	54
LINOS	525 650	12
MME	576 115	15
NORILSK NICKEL	676 683	50
PC-WARE	691 090	44
POLYUS	-	50
RATIONAL	701 080	12
SPLENDID MEDIEN	727 950	15
UMWELTBANK	557 080	27
UNITED INTERNET	508 903	50
VEM AKTIENBANK	760 830	12
VIVACON	604 891	12
ZAPF CREATION	780 600	48

Themenvorschau bis Smart Investor 11/2006

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

Dieser Ausgabe liegt eine Beilage des Kopp Verlages bei.

IMPRESSUM

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

4. Jahrgang 2006, Nr. 7 (Juli)

Verlag:

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

Redaktion:

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

Freie Mitarbeiter:

Marco Doth, Magdalena Lammel,
Stephan Preuß, Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Alexander Coenen, Alexander
Hirse Korn, Uwe Lang, Monika
Müller, Werner J. Ullmann,
Wolfgang Weinmann, Manfred
Zimmel

Interviewpartner:

Claus-Matthias Böge, Kai-Arne
Jordan, Horst P. Popp, Ekkehart
Schwartzkopf, Heinrich Graf von
Spreti

Redaktionsanschrift:

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

Bildredaktion:

Tobias Karow

Cartoons & Titel:

Illustration Schuppler
(schuppler@direkt.at)

Gesamtgestaltung:

Robert Berger

Anzeigen:

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

Anzeigenleitung:

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

Erscheinungs- termine 2006:

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

Redaktionsschluß:

16. Juni 2006

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Research:

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

Charts

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG,
Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Nachdruck:

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

ZKZ 61978
ISSN 1612-5479

ZU GUTER LETZT

König Fußball

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Wenn sich ein seriöses und kritisches Magazin – also Smart Investor – mit einem Spektakel wie der WM 2006 beschäftigt, dann erwartet man nachdenkliche Töne. Aber letztlich, und da können Sie sicherlich auch jeden der gerne gescholtenen FIFA-Funktionäre befragen, stehen bei solchen Veranstaltungen doch Freude und Spaß eindeutig im Vordergrund: Für die einen ist es der Spaß am Spiel selbst, während für andere das Gemeinschaftserlebnis im Vordergrund steht, unabhängig davon, ob nun Ballacks Buben auftreten oder der Papst zu sehen ist. Bei wieder anderen kommt halt die rechte Freude erst beim Zusammenzählen der Lizenzeeinnahmen auf...

Lebkuchen im August

Schon lange vor dem eigentlichen Start der WM hielten die zu FIFA-Außenstellen mutierten Kaufhäuser allerlei Fußball-Nippes feil – man kennt dieses Phänomen ja sattsam aus der Vorweihnachtszeit, die regelmäßig mit dem Auftauchen der ersten Lebkuchen im August eingeläutet wird. Aber Sorgen hinsichtlich einer frühzeitigen Übersättigung des Fan-Marktes erwiesen sich als unbegründet, denn auch hartnäckige WM-Verweigerer ließen sich von der Stimmung anstecken und erlagen schließlich dem ganz eigenen Charme von Biergläsern, Schlüsselanhängern oder Badelatschen mit Fußballmotiven.

Ideale Produkte

Aus Sicht der Wirtschaft werden hier geradezu ideale Produkte verkauft, denn kaum eines davon wird für den Konsumenten nach dem 9. Juli ernsthaft weiterverwendbar sein. Neben dem eingebauten Verfallsdatum erfüllt die wohl nur im kollektiven Rausch nachvollziehbare Ästhetik vieler Objekte hierbei eine wichtige Funktion. Oder wollen Sie künftig Ihren Kaffee mit schwarz-rot-goldener Narrenkappe auf dem Kopf aus einem handbemalten Keramik-Fußball schlürfen? Unter diesen Vorzeichen empfiehlt es sich von vornherein auf Verbrauchsmaterialien auszuweichen, etwa Klopapier mit Kickerkonterfeis? Es sei denn natürlich, Sie interessieren sich grundsätzlich nur für „Werthaltiges“; dann sichern Sie sich doch schon jetzt einen der natürlich streng limitierten 32teiligen Medaillensätze; einige sollen sogar goldfarben sein, und Sie erfahren auf den zugehörigen Sammelkarten auch noch Interessantes über Land und Leute der Teilnehmernationen – Argentinien beispielsweise liegt in Südamerika. Hätten Sie's gewußt?



Deutschland einig Fahnenmeer

Eine Sonderkonjunktur wie sonst nur bei Kriegsausbrüchen oder Wiedervereinigungen bescherte die WM den Fahnen- und Flaggenproduzenten, dabei ist der Anlaß ungleich heiterer – zumindest als ein Kriegsausbruch. Konnte man früher Hoheitsabzeichen allenfalls bei Staatsbesuchen an verdunkelten Dienstlimousinen neuester Bauart erhaschen, so fand sich bei den Siegesfeiern nach dem Vorrundenspiel „Deutschland gegen Polen“ selbst an der ältesten Rostlaube zumindest ein tragendes Teil für die Befestigung auch mehrerer Fahnen. Die ausgelassene Heiterkeit dieser Feiern, die selbst einem Titelgewinn alle Ehre gemacht hätte, zeigt aber zweierlei recht deutlich: Offenbar gibt es in Deutschland nach Jahren der Lähmung so etwas wie eine angestaute Lebensfreude, die sich nun allen Unkenrufen zum Trotz Bahn bricht, und ganz so miesepetrig, wie gerne behauptet wird, sind die Deutschen dann doch nicht. Ihre Fahnen, liebe Leser, sollten Sie auf jeden Fall behalten, man weiß nie, wann man sie wieder braucht...